

UNIVERSITÉ DE NANCY — FACULTÉ DE DROIT

LES FLUCTUATIONS
DU
CHANGE GREC DEPUIS 1890

THÈSE

POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Samedi 25 Mars 1922 à 17 heures

PAR

A. PHILIPPIDIS

Président : M. BROCARD, Professeur.

Suffragants { MM. LAVERGNE, Professeur.
SALUS, Agrégé.

IMPRIMERIE G. REMY

GÉRARDMER

1922

UNIVERSITÉ DE NANCY — FACULTÉ DE DROIT

LES FLUCTUATIONS
DU
CHANGE GREC DEPUIS 1890

THÈSE

POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Samedi 25 Mars 1922 à 17 heures



PAR

A. PHILIPPIDIS

Président : M. BROCARD, Professeur,

Suffragants } MM. LAVERGNE, Professeur.
SALUS, Agrégé.

IMPRIMERIE G. REMY

GÉRARDMER

1922

FACULTÉ DE DROIT DE NANCY

Doyen : M. GENY (*, ① I).

Doyen et professeur honoraire : M. BINET (*, ① I).

Professeurs honoraires : MM. MAY (*, ① I) et GARNIER (① I).

MM. CHRÉTIEN (① I), professeur de Droit international public et privé.

GENY (*, ① I), professeur de Droit civil.

MICHON (① I), professeur de Droit romain.

BROCARD (① I), professeur d'Economie politique.

SENN (① I, †), professeur de Droit romain, chargé de cours à la Faculté de Droit de Paris.

MOREL (① A), professeur de Droit civil.

RENARD (① I), professeur de Droit public.

HENRY, professeur de Droit criminel.

LAVERGNE, professeur d'Economie politique et d'Histoire des Doctrines économiques.

KRELL (① A), professeur d'Histoire du Droit.

SOLUS (†), agrégé, chargé des cours de Droit commercial et de Voies d'exécution.

SIMONNET (① I), docteur en Droit, chargé des cours de Droit civil (2^e année) et de Droit civil (capacité).

LALOUEL, docteur en Droit, chargé des cours de Droit constitutionnel (1^e année) de Droit public et de Droit administratif (doctorat).

LARDÉ, docteur en droit, archiviste paléographe, chargé des cours de Droit romain (1^e année) et d'Histoire du Droit privé (doctorat).

MELIN (① I), docteur en Droit, chargé du cours de Science sociale.

BERTRAND (①, I), secrétaire.

La Faculté n'entend ni approuver ni désapprouver les opinions particulières du candidat.

INTRODUCTION

Le change d'un pays dépend en général de sa situation économique, financière et réciproquement. Quiconque étudie la question du change doit savoir d'abord le rang occupé par ce pays, dans le domaine économique. D'autre part, pour pouvoir apprécier à sa juste valeur l'activité économique, de tel ou tel pays, il faut avoir dans l'esprit ce principe, " que la richesse d'un pays est le produit du travail accumulé de plusieurs générations ".

Or, pour étudier la Grèce au point de vue économique et financier, il faut savoir avant tout, que ce pays ne date que de 90 ans, encore qu'il faille défalquer de cette période les années consacrées à réparer les ravages des Turcs.

« Au cours de la Guerre de l'Indépendance de 1821-32, dit M. LEFEUVRE-MÉAULLE, pendant dix longues années de luttes, la terre de Grèce eut à subir de l'opresseur, tous les outrages matériels imaginables ; à cent lieues à la ronde, bâtiments, arbres, haies, murs, tout était détruit, sapé, brûlé, éparpillé en poussière aux quatre vents. Le turc rasait tout au niveau du sol à sa manière, les routes elles-mêmes, transformées en fondrières, s'encadraient de terres calcinées.

Quand l'oppresseur fut chassé il semblait bien que nul effort humain ne pourrait réparer l'immensité du désordre »⁽¹⁾.

On ne peut demander à un pays de se constituer en capitaux, usines, main-d'œuvre dans un demi-siècle. On prend souvent comme exemple l'Italie, mais on oublie de dire qu'entre la domination d'un pays aussi civilisé qu'était l'Autriche et la domination turque la différence est énorme.

Pendant cette période l'Italie du Nord, non seulement n'était pas ravagée, détruite, mais au contraire, elle suivait de près les progrès faits, dans tous les domaines, aussi bien scientifiques qu'économiques ou industriels. Par contre, en Grèce les arbres même, n'ont pas été épargnés.

L'industrie constitue avec ses exigences de temps et de capitaux, une opération de longue haleine, et la Grèce a préféré un rendement immédiat à de plus belles perspectives, ses besoins étant imminents.

Enfin l'émigration avait comme résultat de raréfier la main-d'œuvre.

Malgré les grands désavantages énumérés ci-dessus, la Grèce fait, comme nous allons l'exposer plus bas, de grands progrès dans toutes les branches de l'activité humaine, aussi bien agricole, maritime, qu'industrielle.

Prenons d'abord l'agriculture.

On croit souvent que la Grèce n'est pas du tout un pays agricole, ou encore qu'elle n'a pas fait les mêmes progrès en agriculture que dans les autres

(1) Lefevvre-Méaulle. — La Grèce économique et financière.

branches. C'est vrai que la Grèce est un pays montagneux et qu'à peine 20 o/o du terrain est aisément cultivable, le reste étant des montagnes, lacs et marais. Cela n'empêche pas que la Grèce ait fait en agriculture des progrès très importants, la preuve c'est que 70 o/o de ses exportations, sont des produits de la terre, tandis que seulement 30 o/o de ses importations sont des produits agricoles.

Comme on ne peut transformer à volonté le sol et le sol de la Grèce n'étant pas très bon pour le blé et les produits de cette espèce, on a dû se tourner vers les produits qui s'adaptent bien avec le sol, et le climat du pays, et dont l'exportation peut donner les moyens d'importer du blé, et si possible, avoir une balance agricole favorable. Un produit bien connu, qui convient à merveille au sol et au climat, monopole naturel de la Grèce, c'est le raisin de Corinthe. Voici son extension en hectares :

années	hectares
1830	380
1867	2.800
1878	4 350
1905	56.400

En 1916, la production du raisin sec était de 115 millions d'ocques (1), d'une valeur de 110 millions de drs. Nous croyons utile de donner ici quelques explications sur ce qu'on appelle la valorisation du raisin sec, bien connu des économistes. Les paysans grecs souffraient énormément ces dernières années de la crise de surproduction. La crise remontait à l'année

(1) L'ocque égal 1 k. 350 grs.

1894. Après la crise du phylloxéra en France, le marché français est fermé à l'exportation ; c'est à partir de cette époque que commence la surproduction du raisin sec.

Les viticulteurs grecs pour répondre à la demande française, avaient donné à leurs vignobles un développement énorme, et les prêteurs qui avaient fourni les capitaux pour ces nouvelles plantations se trouvaient acculés à la ruine.

Sur le marché de Londres, le prix était tombé de 21 sh à 6 sh en 1894, il ne couvrait même plus les frais de transport, 6 pences.

C'est alors que fut fondée la Société privilégiée pour la protection de la production et du commerce du raisin de Corinthe. Cette Société rachète l'impôt perçu en nature au prix de 4 millions de drachmes par an. Ainsi elle garantit les intérêts du Trésor. Enfin pour arrêter la baisse des prix, la Société s'oblige à acheter, du 15 juin au 1^{er} août toutes les quantités qui pourraient lui être offertes, au prix de 115, 130 et 145 drachmes par 1000 ocques. En outre, si les profits dépassaient la somme de 1.200.000 drs, le surplus, jusqu'à concurrence de 500.000 drs ira au fisc.

En vertu de la loi de 1904 des nouvelles plantations ne sont plus autorisées, la Société surveille à l'application de cette loi.

La culture du tabac est en bonne voie. En 1875 l'étendue de culture n'était que de 4.200 hectares, mais en 1911, rien que dans l'ancienne Grèce son étendue dépassait 15.500 hectares. M. CHASSIOTIS évalue la valeur du tabac produit en 1917, de 70 à 80 millions de francs (ancienne Grèce).

La culture des vignobles a passé de 2.500 hectares en 1825, à 135.000 en 1914. La valeur des vins produits, montait à plus de 60 millions de francs, et son exportation s'élevait de 23.300 ocques en 1897 à 500.000 ocques en 1906.

L'olivier, est avec le raisin de Corinthe, une des principales ressources de la Grèce. Détruits pendant la domination turque, ils ne comptaient guère que 2 millions d'arbres, après la guerre de l'Indépendance. En 1914, ils en comptaient plus de 12 millions répartis sur 170.000 hectares.

En 1914, dans l'ancienne Grèce, la valeur de la production agricole dépassait la somme de 280.146.197 drachmes, et dans la nouvelle, elle était à peu près de 145.000.000 de drachmes.

Comme dit M. ANDRÉADÉS, malgré les progrès très réels dans l'agriculture, le vieille Grèce restera un pays pauvre en céréales ; « si l'homme, dit-il, peut vaincre la nature, il ne saurait la transformer ». La situation du pays est moins mauvaise depuis la libération de la Thessalie ; elle s'améliorera le jour où la Macédoine, délivrée et tranquille, donnera tout ce qu'elle peut donner, elle ne deviendra définitivement bonne que quand la Thrace et l'Asie Mineure Orientale, ces deux provinces essentiellement agricoles, seront réunies à la mère Patrie.

L'ensemble de la production agricole se chiffrait, avant la grande guerre, à 640 millions de drs pour toute la Grèce, ancienne et nouvelle.

Elle importait 100.000.000 de drachmes et exportait pour 150 millions de produits agricoles.

L'industrie de son côté a suivi le même chemin. Après la guerre de l'Indépendance, à Athènes et au Pirée, il n'y avait seulement que 7 grandes entreprises industrielles ; aujourd'hui, rien que dans ces deux villes, le nombre a dépassé 150.

La Grande Industrie, en Grèce, avait à surmonter plus peut-être que dans les autres pays, de grands obstacles, à savoir :

a) la concurrence étrangère ; b) l'absence de matières premières et surtout de charbon. Le sous-sol est riche, mais les capitaux manquent pour une exploitation rationnelle ; c) l'absence de grands capitaux.

Malgré ces obstacles, depuis 1900 l'industrie a pris un essor remarquable.

En 1898, le capital nominal des Sociétés Anonymes d'entreprises industrielles était de 46 millions de drs, en 1918, 86 millions ; de travaux publics de 14 millions est monté en 1918 à 40 millions ; celui des Sociétés Anonymes des Mines, de 34 millions s'élève en 1918 à 70 millions. Comme les autres pays, la Grèce a également son industrie nationale, qui est sa marine marchande. Une grande partie de ses ressources provient de la mer. Aux poissons et aux coquillages de toute nature, viennent s'ajouter les éponges et c'est en réalité de la mer, que vit une très grande partie de ses habitants ; ils n'en vivent pas seulement comme pêcheurs, mais aussi comme transporteurs. Peuple de marins par excellence, rouliers de mer, comme les appelle M. Pierre LEROY-BEAULIEU, possédant à la fois, innés pour ainsi dire, l'instinct maritime et l'instinct commercial.

Seule la Norvège l'emporte sur la Grèce en puissance maritime relative.

L'augmentation de sa marine, depuis 15 ans, a été de plus 500 o/o tandis que, dans la même période, l'accroissement pourtant remarquable de la marine allemande n'a été que de 185 o/o et celui de l'Angleterre de 60 o/o. Le champ d'action principal de la marine hellénique est la mer Noire et la Méditerranée, et aussi depuis quelques années l'Océan. En 1910, la navigation à travers les Dardanelles se montait à 33.450 navires jaugeant 16.100.000 tonneaux. Ce trafic se partageait principalement entre les quatre nations suivantes :

	navires	tonneaux
Grèce	4.150	2.935.000
Grande-Bretagne	3.650	7.400.000
Autriche-Hongrie	780	1.542.000
Russie	700	1.152.000

La plupart des céréales importées de Russie en France étaient expédiées via Marseille par l'intermédiaire des bateaux grecs.

Dans les ports de l'Angleterre, de l'Espagne, le nombre des bateaux grecs augmente chaque année.

Dans les ports italiens, le pavillon hellénique augmente prodigieusement. En 1886, selon *La Grèce Economique*, le pavillon hellénique était représenté par 680 navires de 117.000 tonneaux ayant débarqué 140.000 tonnes de marchandises.

En 1910, leur tonnage atteignait 1.200.000 et les marchandises débarquées 1.535.000 tonneaux. Malheureusement pendant la guerre, la Grèce a perdu, coulés

par les sous-marins, 46 o/o de sa marine marchande plus de 540.000 tonnes.

Depuis l'armistice, la Grèce a réparé partiellement les pertes subies pendant la grande guerre, et des grandes Compagnies sont fondées.

Les ports grecs ont suivi de près le développement économique et maritime du pays.

Il y a 80 ans Le Pirée se composait de quelques misérables cabanes, aujourd'hui il arrive quatrième parmi les ports méditerranéens, peut-être même troisième dans un avenir prochain.

Le premier rang est tenu par Marseille avec 8.541.000 tonnes ; 2° Naples avec 7.419.000 ; 3° Gênes avec 7.256.000 ; Le Pirée avec 4.508.000 tonnes ; 5° Trieste avec 4.098.000 tonnes ; 6° Malte avec 3.716.000 tonnes.

Son progrès fut énorme car en 1903 il ne dépassait pas le chiffre de 1.900.000 tonnes.

Les établissements financiers qui ont contribué énormément à ce développement économique, agricole, maritime en un mot, à la prospérité et au bien-être de la Grèce, sont principalement la Banque d'Athènes, et surtout la Banque Nationale de Grèce, qui a depuis 1902 seule le droit d'émettre des billets de banque. En effet, auparavant, trois banques avaient le droit d'émission.

La Banque Nationale, la Banque Epiro-Thessalienne et enfin la Banque Ionienne avec son siège central à Londres. Cette dernière est une Société anglaise créée à l'époque où les Iles Ioniennes appartenaient à la Grande-Bretagne. Tout son capital versé 315.507 livres sterlings se trouve en Angleterre.

Depuis le 26 mai 1920, la Banque Nationale de

Grèce a seule le droit d'émettre des billets, dans toute la Grèce, car le privilège de la dernière banque d'émission qui existait encore (la Banque Ionienne) a expiré à cette date et ne peut être renouvelé, la Banque Nationale ayant en 1899 absorbé la Banque d'Epiro-Thessalie. La Banque Nationale de Grèce a été créée en vertu des lois helléniques des 30 mars et 19 août 1841, au capital de 5 millions de drachmes ; celui-ci s'éleva à 20 millions de drs en 1885 et il est actuellement toujours égal à ce chiffre. Elle fonctionna d'abord d'après des réglemens rédigés par une commission préparatoire, et approuvés par le Gouvernement. Les statuts furent adoptés par les actionnaires le 22 juin 1843, et approuvés par le gouvernement le 24 juillet suivant.

La Banque Nationale traite toutes les affaires relatives à savoir :

- a) l'escompte de lettre de change et autres effets commerciaux, payables dans le royaume ;
- b) Prêts sur hypothèque dans le royaume ;
- c) avance sur gage d'or et d'argent ;
- d) ouverture de crédit sur hypothèque de propriété immobilière, sur gage d'or et d'argent, sur titres portant au moins deux signatures honorables dont l'une d'un commerçant ou banquier ;
- e) elle accepte les comptes-courants des dépositaires, avec ou sans intérêts et s'occupe de percevoir leurs dividendes, de faire leurs versements, d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières ;
- f) émission de billets de banque au porteur et payable à vue ;

g) Elle accepte aussi le dépôt de titre d'argent, de lingots d'or ou d'argent, enfin toutes sortes de bijoux.

Toute autre entreprise de la Banque non comprise dans l'article 9 est interdite. Toutefois, elle peut avec le consentement du gouvernement et de l'Assemblée Générale entreprendre des nouvelles affaires. Loi du 30 mars 1841.

Depuis cette loi, la Banque a été autorisée de commanditer les Sociétés qui ont pour but le développement des communications, de la Marine, d'avancer sur les marchandises, de prêter aux communes, aux ports et aux autres personnes morales, etc.

Elle est administrée par un conseil composé d'un gouverneur, d'un co-gouverneur, de quatorze conseillers et d'un commissaire royal, ce dernier n'ayant pas voix délibérative, mais simplement consultative.

Les bénéfices de la Banque Nationale s'élevaient à 29 millions de drachmes en 1914, à 65 millions en 1919 et en 1920 à drachmes 99.963.502.

Elle jouit d'une haute estime, non seulement en Grèce, mais aussi à l'étranger. En 1910 pour l'emprunt de 150 millions à 4 o/o, on ne jugea pas nécessaire l'intervention de la Commission Internationale. C'est la Banque Nationale qui a assuré le service de l'emprunt. La Grèce doit beaucoup à sa Banque d'émission, qui, grâce à sa direction prudente et clairvoyante, a contribué beaucoup à l'heureuse solution de la crise monétaire, et l'abolition de la prime sur l'or, sans reprise officielle du paiement spécial pour l'Etat.

« Rien n'est plus désastreux dans les affaires, disait M. Léon SAY, que la crainte d'un changement dans les conditions du capital, l'incertitude détruit les combinaisons et les empêche quelquefois de naître. En un mot, l'instabilité du change c'est l'incertitude du lendemain pour tout le pays, c'est le désordre général et permanent, la monnaie ne pouvant pas remplir son but principal de garantir la transformation des biens présents ou biens futurs ».

Comme nous allons le voir, après avoir souffert pendant de longues années, la Grèce a vu, avec son développement économique, une meilleure organisation et administration de ses finances publiques et surtout grâce au concours puissant de sa Banque d'Emission, non seulement l'amélioration, mais aussi la stabilisation et la consolidation de son change.

La Banque d'Athènes fut créée par décret royal du 30 novembre 1893, au capital social de 10 millions de drachmes divisés en 100.000 actions de 100 drs sur lesquelles il n'y en eut d'abord que 25.000 en circulation. Les 75.000 autres furent émises : 15.000 en 1896 au pair ; 20.000 en 1899 à 150 drs et 40.000 en 1900 à 190 drs. En 1904, l'assemblée générale porta le capital social de 10 à 20.000.000 de drs par la création de 45.000 actions.

En 1906, la Banque porta son capital de 20 à 40.000.000 et en 1909 à 60.000.000.

Elle a contribué surtout au développement économique à l'intérieur de la Grèce, avec ses 50 succursales en Grèce, Turquie, Egypte et autres pays.

Elle a surtout appuyé puissamment le développe-

ment de la marine marchande, qui a été à son tour un facteur puissant dans l'amélioration du change.

Les finances publiques ne sont pas restées stationnaires, au contraire, depuis 1893 elles se sont améliorées. Les budgets se soldent souvent par des excédents. Les revenus de l'Etat dépasseront dans quelques années la somme de 400 millions, sans prendre en considération la plus-value que ne manqueront pas de donner les nouvelles provinces aussitôt la paix signée, car seulement alors, elles pourront être organisées et exploitées rationnellement. Les revenus des provinces annexées en 1912 ont augmenté de 60 o/o depuis leur délivrance. Quel que soit le mal que cause la guerre, il sera compensé par l'aptitude maritime et commerciale des habitants et l'admirable situation géographique de la Grèce agrandie, permettra à celle-ci de jouer désormais un rôle économique de premier ordre dans toute la Méditerranée Orientale.

Enfin, pour terminer nous croyons utile de faire ressortir l'importance du commerce extérieur de la Grèce qui est considérable par rapport à sa population.

Elle atteint 125 frs en 1912 par tête d'habitant plus qu'aucun autre état du proche Orient ; c'est plus que l'Espagne et le Portugal et ce n'est pas très inférieur à l'Italie, où l'exportation est de 150 frs par tête d'habitant.

Je crois que cette explication préliminaire du développement économique et financier de la Grèce nous permettra de saisir plus facilement les fluctuations d'abord, et l'amélioration ensuite, du change grec qui est le sujet de cette thèse, car le change est un des

facteurs le plus caractéristique pour une appréciation saine et raisonnée de l'état économique d'un pays dont le régime monétaire est soumis au cours forcé et réciproquement.

D'autre part, le change nous permet d'apprécier aussi l'Administration financière, et l'organisation des institutions de crédits, surtout de la Banque d'émission d'un pays. Comme exemple, nous donnons les Républiques de l'Amérique du Sud : Argentine, Brésil ; en Europe : Portugal, Espagne, Grèce et quelques autres, les pays à " finances avariées " comme les appelait M. Paul LEROY-BEAULIEU, tous ces pays, et surtout la Grèce, ont vu avec une meilleure administration et une plus logique organisation de leur banque d'émission, le change s'améliorer et même pour certains pays s'élever jusqu'au pair.

C'est le cas de la Grèce à partir de 1890 comme nous allons l'exposer dans cette thèse.

Nous diviserons la thèse en trois chapitres comme suit :

Chapitre I. — La Baisse du change de 1890 à 1902.

Chapitre II. — Relèvement et stabilisation de 1902 à 1914.

Chapitre III. — Le change pendant et après la guerre.

CHAPITRE I

La baisse du Change de 1890 à 1902.

§ I. — La circulation fiduciaire.

Avant de parler tout particulièrement du change, nous dirons quelques mots sur la circulation fiduciaire de la Grèce à cette époque.

C'est vers l'année 1842 que la Grèce posséda une circulation de billets de banque, jouissant du cours légal.

Cette émission de billets par la Banque Nationale de Grèce était nécessaire pour satisfaire les besoins du crédit, et aussi les besoins monétaires du pays qui souffrait d'une pénurie de numéraire.

Le régime du cours légal n'a pas duré longtemps, car à partir de 1842 la Grèce a eu, quatre fois le cours forcé, dont, les trois derniers, furent les résultats des besoins du Trésor, occasionnés par des raisons d'ordre politique et militaire et surtout par la question Crétoise.

Egalement pour des raisons d'ordre politique et militaire, la Banque Nationale, conformément à la loi de 1885 et quelques lois ultérieures, a fait des avances pour le compte de l'Etat.

Les avances se sont montées vers l'année 1894 à 71 millions de drachmes. Elle ont été faites avant l'interdiction de l'article 30 de la loi sur le Contrôle International du 26 février 1898, dont nous parlerons plus loin.

Les prêts à l'Etat par la Banque Nationale sont des avances en compte-courant avec le Trésor, mais en réalité, elles constituent une dette de l'Etat, en billets à cours forcé, émis pour son compte.

Indépendamment de ces émissions de billets, pour le compte de l'Etat, la Banque Nationale de Grèce a le droit d'émettre, pour son propre compte, 60 millions de drachmes de billets. A l'absorption de la Banque d'Epiro-Thessalie, cette somme a été augmentée de 5.066.380 drachmes.

La circulation effective pour le compte de la Banque Nationale, s'élevait, à la fin de 1909 à 64.052.000 drachmes. En vertu de la loi du 20 février 1915, sur l'extension des privilèges de la Banque dans la Nouvelle Grèce, cette émission a été augmentée de 80 millions de drachmes.

Ajoutons enfin, l'émission de billets de la Banque Ionienne, dont la circulation pour son propre compte est fixée à un maximum de 7 millions de drachmes.

§ II. — La situation du Change

La période entre 1888-1903, avait été pour la Grèce, comme l'appelle si bien M. Edmond THERY dans l'*Economiste Européen*, une période « de folie financière ».

Le gouvernement grec pendant toute cette période, a contracté une série d'emprunts à l'étranger. L'intérêt et l'amortissement des dits emprunts, dont le capital nominal était de 570 millions de francs, avec un agio moyen de 1,235 par franc d'or, atteignaient une somme de 34 millions.

Ces 570 millions n'avaient produit, eu égard à leur taux d'émission, que 413.333.500 francs et cette somme a été dépensée pour :

	millions
Règlement d'avances et de dettes à l'étranger	121
Coupons et besoins de l'Etat à l'étranger . .	115
Achat de matériel de guerre à l'étranger . .	70
Total des dépenses à l'étranger . .	306
Rachat du cours forcé	34
Versé au Trésor pour les besoins intérieur .	73
Total . .	413

Ainsi tous les millions empruntés avec des conditions si lourdes pour le pays, ont été dépensés presque inutilement.

Pour payer les arrérages on émettra de nouveaux

billets à cours forcé. Ces émissions à cours forcé n'ont pas manqué de produire en Grèce leurs conséquences fâcheuses : hausse de prix, fluctuations excessives et fréquentes du change, spéculations effrénées, etc.

Mais ce qui a contribué beaucoup à la dépréciation du change, furent l'accroissement disproportionné de la circulation et le cours forcé.

En 1892, la moyenne des billets circulant en Grèce, était de 138.704.988 drachmes dont, 53.029.000 drachmes pour le compte des Banques, et 85.675.227 drachmes pour le compte de l'Etat, soit en deux années, une nouvelle augmentation de 23.478.000 de drachmes ; vu que la circulation de billets de banque, à cours forcé, émis pour le compte de l'Etat, pour les seuls besoins du Trésor, s'élevait seulement à 58.287.464 drachmes en 1890.

La hausse du change s'accrut et la moyenne du cours atteignit 1,298 en 1891, 1,438 en 1892, 1,65 en 1893, il avait même atteint un maximum de 1,90 au mois de janvier 1895.

A la même date, le compte-rendu de la Banque Nationale de Grèce, est peu satisfaisant.

Presque pas d'encaisse, qui en moyenne était de 2.600.000 frs. Les disponibilités à l'étranger n'ont pas dépassé vers la même période la moyenne de 7.300.000 drachmes.

Une circulation de plus de 130.000.000 de drachmes, n'avait donc comme encaisse, qu'un chiffre infinitésimal. Cette situation critique de la Banque Nationale, a contribué partiellement à la baisse du change.

En outre il était difficile, d'équilibrer, la balance des comptes, dans un pays jeune, par conséquent pauvre, et emprunteur de l'étranger, ayant encore besoin de mettre en valeur ses richesses naturelles, et de développer son industrie et son agriculture.

Ce déficit de la balance des comptes était dû, d'une part, au déséquilibre de la balance du commerce, avec un déficit annuel de 38 millions de francs en moyenne ; d'autre part le service et l'amortissement de la dette extérieure exigeait une somme annuelle de 35 millions de francs. Mais le change étant coté en moyenne 1,65, ces 35 millions représentaient 58 millions de drachmes, soit plus de 60 o/o de recettes annuelles de l'Etat.

Dans ces conditions, la Grèce ne pouvait arriver à l'équilibre de sa balance des comptes qu'en empruntant à l'étranger.

Au cas où elle ne trouvait pas de prêteurs, sa balance des comptes devenait très défavorable.

Comme conséquence, le change baissait sans que l'on puisse y remédier, ni par une multiplication des exportations, ni par des titres étrangers, ni par d'autres services, ni même par des exportations d'or.

Ajoutons à ces causes de la baisse du change, la spéculation illicite, qui, profitant des conditions passagères du marché des changes, arrivait à produire des oscillations, tant à la hausse qu'à la baisse, qui souvent dépassaient celles qui auraient résulté, de la loi de l'offre et de la demande. Enfin signalons que sur un marché aussi limité que celui de la Grèce à cette époque, des écarts insignifiants entre l'offre et la

demande du change, étaient tellement accentués que souvent, ils provoquaient une hausse ou une baisse de plusieurs points.

D'après nous, on pourrait donner deux causes principales, à cet état de choses :

a) l'émission continuelle de billets de banque, non pour le compte de la Banque, qui était en général conforme à la circulation monétaire, qu'exigeaient les transactions du pays, mais pour les besoins du Trésor, dont les ressources étaient insignifiantes pour faire face aux besoins extraordinaires de la politique extérieure.

b) l'instabilité de la politique intérieure qui n'a pas permis au pays, d'exploiter rationnellement les moyens de production pour enrichir la Grèce.

Dans ces conditions la faillite de 1893 était inévitable.

M. LAW, envoyé par le gouvernement anglais pour étudier la situation de la Grèce, écrivait : « Je suis porté à attribuer le mal aux emprunts successifs à l'étranger, qui ont eu pour conséquence, une aggravation du change. En outre la balance des exportations et des importations a été constamment contraire à la Grèce. De plus, il est certain que d'énormes sommes d'argent, destinées aux travaux publics, ont été gaspillées ». La seule excuse que les gouvernants d' alors, peuvent invoquer pour cet état de choses, c'est que, plus du tiers des emprunts publics, avaient pour origine, la politique suivie par les puissances à l'égard de la Crète.

Et le comble de l'imprévoyance était la malheu-

reuse guerre de 1897, qui a forcé la Grèce à payer une indemnité et surtout à subir le Contrôle International, pour défendre les intérêts des prêteurs.

Prirent part à cette commission : l'Allemagne, l'Autriche, la France, la Grande-Bretagne, l'Italie et enfin la Russie ; il faudrait leur accord pour la supprimer ou la modifier. Elle doit surveiller la perception et l'emploi des revenus affectés au service des dettes nationales.

Son contrôle doit durer jusqu'à la complète extinction des emprunts or, contractés à l'étranger, depuis 1881. Ses membres ne sont pas des fonctionnaires grecs, ce sont des délégués des puissances.

Ils sont nommés directement par elles. Leur nomination est préalablement communiquée au gouvernement hellénique, d'après les usages diplomatiques, et leur entrée en fonctions, lui est notifiée. Ils jouissent des mêmes droits que le personnel des délégations accréditées en Grèce.

La Commission se compose de six membres représentant les six grandes puissances.

Un fonctionnaire grec représente, le gouvernement hellénique, auprès de la Commission.

Il porte le titre de Commissaire légal du Gouvernement.

Les décisions sont prises à la majorité absolue.

1°. — Elle représente légalement les créanciers.

2°. — Elle administre les revenus affectés et fait le service de la dette.

3°. — Elle contrôle les services de l'Etat qui concourent à l'administration des revenus affectés.

Le fonctionnement de ce contrôle, n'était pas en l'honneur de la Grèce, seulement nous reconnaissons loyalement, qu'il a contribué beaucoup, à l'organisation financière du pays. C'est la loi du contrôle qui a consolidé la dette flottante, et a diminué, progressivement, la circulation des billets de banque, pour le compte de l'Etat, ainsi le crédit de la Grèce commençait-il à se relever à l'étranger.

D'après l'article 30 de la loi sur le Contrôle International du 26 février 1898 : « La dette en billets de banque à cours forcé, s'élevant à 74 millions de drachmes ainsi que la dette en coupures d'une et deux drachmes, garantie par les banques d'émissions, s'élevant à 20 millions de drachmes, seront amorties, à partir de l'année 1900, au moyen de versements annuels dont le minimum est fixé à 2 millions de drs.

Cet amortissement pourra cesser, avec l'assentiment de la Commission Internationale, quand la dette en billets de banque, aura été réduite à 40 millions de drachmes.

Aucun nouvel emprunt avec cours forcé ne pourra être conclu par le gouvernement, sans l'assentiment de la Commission Internationale, même que la dette en billets de banque serait réduite à 40 millions de drs.

Aucune autre émission de monnaie fiduciaire, ne pourra être ordonnée ou autorisée par le gouvernement, en dehors de celles qui auront lieu pour les besoins du commerce, dans les limites fixées ou à fixer par les statuts des banques d'émission présentes et à venir ».

Donc les billets émis pour le compte de l'Etat

s'élevant à la somme de 71 millions de drachmes, sont actuellement diminués, tous les ans, de 2 millions de drachmes, en vertu de l'article 30 de la loi de Contrôle International, citée ci-dessus.

Dans le chapitre suivant nous examinerons les bons résultats obtenus par la loi du Contrôle, ainsi que les divers facteurs économiques, sur le change grec, à partir de 1902.

Nous donnons ci-dessous un tableau de cette période, donnant le plus bas cours, le plus haut cours, l'écart proportionnel, le change moyen annuel, et la valeur moyenne annuelle de 100 francs d'or, exprimés en drachmes-papier et de 100 drachmes-papier exprimées en francs-or.

Change d'Athènes sur Paris de 1880 à 1904.

Années	Plus bas	Plus haut	Ecart pro- portionnel o/o	Change moyen annuel	Valeur moyenne annuelle de : 100 francs en 100 drachmes en francs
1890	1,21	1,27	4,95	1,23	81,38
1891	1,25	1,37	2,60	1,30	76,92
1892	1,36	1,57	15,44	1,44	69,44
1893	1,37	1,86	35,77	1,61	62,11
1894	1,68	1,89	12,50	1,75	57,14
1895	1,74	1,90	9,20	1,80	55,55
1896	1,66	1,79	7,83	1,74	57,47
1897	1,50	1,79	19,33	1,68	59,52
1898	1,70	1,56	11,43	1,47	68,03
1899	1,49	1,68	12,75	1,56	64,10
1900	1,50	1,70	13,33	1,64	60,98
1901	1,57	1,72	9,55	1,66	60,24
1902	1,57	1,67	6,37	1,63	61,34
1903	1,40	1,63	16,48	1,56	64,10
1904	1,21	1,49	15,50	1,38	76,46

CHAPITRE II

Relèvement et Stabilisation du Change de 1902 à 1914.

§ I. — Le Relèvement du Change.

Nous avons exposé dans le chapitre précédent comment les emprunts excessifs, les dépenses presque inutiles des deniers publics, une circulation à cours forcé exagérée, ajoutons même à cela, une balance des comptes en déficit, et quelques autres facteurs, non seulement n'ont pas permis à la Grèce, d'améliorer son change, mais au contraire ils ont poussé le pays jusqu'à la faillite de 1893. Et en 1898 le Contrôle International nous a été imposé par les grandes puissances.

Nous reconnaissons les très bons résultats qu'a donné ce Contrôle, résultats dont quelques-uns ont été déjà énumérés dans le chapitre précédent. Ajoutons à ces avantages, un autre facteur, qui a joué un grand rôle, dans le relèvement économique et implicitement du change grec, nous voulons parler, du rétablissement de la confiance, à l'égard de la Grèce. Et comme résultat de cette confiance, l'afflux de capitaux étrangers, qui a provoqué brusquement, un très grand développement d'affaires d'ordre financier.

D'ailleurs voici le bilan des deux principales banques de crédit, pour nous permettre de mieux juger les résultats :

Banque Nationale

	millions de drachmes	
	1896	1904
Portefeuille commercial.	13.782	23.414
Effets escomptés dans l'année.	51.282	99.240
Avances sur titres	4.905	17.705
Prêts sur première hypothèque	31.424	54.411
Prêts aux communes, ports, etc.	27.970	43.297
Dépôts sans intérêts	7.333	17.542
Dépôts avec intérêts	32.927	68.365
Billets à ordre émis dans l'année.	116.984	489.284
Titres de la Banque et titres des particuliers en dépôt	164.000	219.895
Caisse d'épargne	1.625	3.759

Banque d'Athènes

Mouvement de caisse dans l'année	277.964	1.285.785
Opérations de change id.	71.728	324.218
Recouvrements dans l'année.	22.980	65.943
Solde des dépôts au 31 décemb.	3.969	40.798
Titres en dépôts id.	20.000	84.900

Les bénéfices dans les deux établissements sont passés de 45.854.000 à 130.464.000 drachmes soit une augmentation de 84.610.000 drachmes, représentant 184 o/o.

Vers cette époque, c'est-à-dire au début du siècle, comme conséquence de l'amélioration écono-

mique relative, les fluctuations continuelles du change cessent.

Le change semble se stabiliser aux environs de 1,55. C'est alors que des financiers étrangers, et les protectionnistes de l'intérieur, proposaient au gouvernement grec, de stabiliser la drachme, en reprenant les paiements en espèces, sur la base de 130 ou 125 drs.

Cette stabilisation du change devrait être combinée, avec la négociation d'un emprunt extérieur, en or, dont le produit servirait au remboursement de la drachme-papier, non pas au pair, mais à sa valeur résultant du change. Ils faisaient valoir aussi, que même les créanciers étrangers, avaient intérêt à faciliter cette opération, car en vertu de l'arrangement de 1898, ils bénéficiaient de la baisse du change ; celui-ci stabilisé déjà à 125 drachmes, ils avaient en outre, un petit bénéfice immédiat : la garantie que le change ne pouvait plus être diminué.

Avec raison, le gouvernement et la Banque Nationale ont refusé de tenter ces procédés, dont nul ne pouvait prévoir les résultats.

Comme l'explique si bien M. VALAORITIS gouverneur de la Banque Nationale, si la Grèce avait accepté cette proposition, de graves inconvénients n'auraient pas manqué de se produire, d'abord :

a) tant que la Grèce fait partie de l'Union Latine, une pareille mesure serait illégale ;

b) elle serait aussi inique dans un pays, où la hausse exagérée du change, n'était constatée, que depuis quelques années seulement ;

c) enfin elle entraînerait une nouvelle augmenta-

tion de la dette extérieure, laquelle constituait déjà, un fardeau difficilement supportable pour le pays (1).

Les événements ont justifié, la Banque et le Gouvernement.

Car pendant qu'on examinait ces propositions, le cours de la drachme ne cessait de s'améliorer. A partir de 1904, la baisse s'accrut de plus en plus, pour des raisons que nous expliquerons plus bas, si bien qu'on a pu, en 1909, reprendre les paiements en espèces, en stabilisant la drachme à l'ancien pair, qui établit l'égalité entre la drachme et le franc.

Donc, la parité complète entre l'or, et le billet de banque, s'était établie vers la fin de l'année 1909.

Voici la moyenne des cours du change à l'époque de la stabilisation de la drachme à l'ancien pair, qui établit l'égalité entre la drachme et le franc.

(Parité de l'or et du billet de banque)

Cours du change de la Banque de Grèce	Cours de la Bourse
année 1910 moyenne 100	99 7/8
premier semestre 100 1/8	100
deuxième id. 99 7/8	99 3/4

Pendant le deuxième semestre, la drachme-papier a même fait prime.

(1) Valaoritis. — Questions du Cours forcé et du Change en Grèce.

§ II. — Les causes du relèvement du change.

Les cours du change d'un pays à cours forcé, en temps normal dépend des trois facteurs suivants :

A. — De la balance des comptes déficitaire, ou au contraire équilibrée. En appliquant ce principe, à la balance des comptes de la Grèce, nous voyons qu'elle est favorable au pays pendant cette période, pour les causes suivantes :

1^o) Grâce à l'abondance des récoltes, diminution progressive, du déficit de la balance commerciale, le déficit était en 1903-04 seulement de 15 millions de drachmes.

Cette amélioration doit être attribuée aux progrès de l'agriculture, qui ont amené, d'une part une diminution de l'importation des céréales ; et d'autre part un accroissement de l'exportation de raisin sec, de l'huile d'olive, etc.

2^o) L'afflux de plus en plus considérable de numéraire et d'effets sur l'étranger provenant des émigrants grecs établis en Amérique, et qui en général réussissent.

L'influence de ce dernier facteur a été particulièrement considérable.

Les envois de fonds, par mandats-postaux se sont élevées à :

17	millions de drachmes en	1907
12	id. id.	1908
24	id. id.	1910
58	id. id.	1911
90	id. id.	1913
95	id. id.	1914

on constate la même augmentation dans les envois par chèques ou en espèces.

3) L'immigration de plusieurs dizaines de milliers d'hommes, qui sont rentrés dans leur pays, ont contribué énormément au développement économique, surtout agricole ; ces immigrants ont apporté en outre, des capitaux considérables.

4) Le retour des capitaux grecs, déposés jusque là à l'étranger, lesquels encouragés par la consolidation du crédit de la Grèce, sont revenus dans le pays.

L'utilisation de ces capitaux aida à l'accroissement de la production.

5) Le développement prodigieux, de la marine marchande. En 1910 la marine grecque se montait à 400 navires jaugeant 440.000 tonnes.

Vers cette date, on évaluait cette flotte, au bas mot à 140 millions, avec un rendement annuel moyen, de 26 à 35.

En 1914 la marine marchande hellénique dépassait le millions de tonnes ⁽¹⁾.

Les recettes versées pour la plupart en or, entrent dans le pays sous forme de change.

6) Le développement de la production agricole.

(1) On voit aisément par là que la marine, représente pour la Grèce, presque autant que sa principale richesse : le raisin sec de Corinthe.

En 1913, la valeur des produits agricoles pour toute la Grèce était évaluée à 390 millions et en y ajoutant, la valeur des produits de l'élevage évaluée à 250 millions de drachmes, on arrive à un total de 640 millions de drachmes pour l'ensemble de la production agricole.

L'importation et l'exportation agricole pendant l'année 1913.

Importation : 99.130.000 drachmes.

Exportation : 148.574.000 id.

7) La diminution de la dette extérieure. Pendant qu'en 1910 le total des recettes des revenus affectés au service de la dette publique, n'étaient que de 49 millions en 1913 elles étaient de 82 millions. Les plus-values annuelles furent employées, pour le relèvement de l'intérêt, et ensuite, l'augmentation du taux de l'amortissement.

D'autre part, une diminution de la somme versée, chaque année à l'étranger, pour le service de la dette publique, grâce aux rachats graduels par les grecs durant les 20 dernières années, des emprunts nationaux.

8) Ajoutons pour terminer, que la production particulièrement abondante de l'or, pendant ces dernières années, environ 2 1/4 milliards en moyenne, a contribué, elle aussi, peut-être à améliorer le change.

Après ces explications nous pouvons comprendre facilement, pourquoi le change grec, est au pair depuis 1907-08, étant donné que la balance des comptes est favorable dans son ensemble. Elle se traduit même souvent, par un excédent de recettes sur les dépenses, d'environ 3 à 10 millions.

B. — De la confiance dans la drachme-papier.

Disons tout de suite que la drachme-papier, n'avait jamais perdu son crédit à l'intérieur du pays. Elle a trouvé également, sa confiance à l'étranger, pendant la période qui nous occupe, pour les causes suivantes :

1°) La politique deflationniste, qui fut suivie en Grèce depuis 1900.

Pendant cette période, nous voyons une amélioration dans la circulation fiduciaire.

Non seulement elle n'était pas augmentée, mais au contraire, on retire annuellement de la circulation, deux millions de billets, conformément à la loi sur le Contrôle International.

2°) La bonne administration des finances publiques de la Grèce. A partir de 1898, non seulement le budget était sans déficit, mais au contraire, très souvent, il avait un excédent.

Ci-dessous les budgets des années

	Recettes en drachmes	Dépenses en drachmes
1898	104.935.860	110.341.341
1899	111.269.115	104.608.512
1900	111.567.518	109.318.458
1901	114.711.660	114.138.752
1902	114.444.470	120.812.506
1903	117.940.042	117.397.599
1904	121.133.664	120.161.297

On peut donc constater, que si les années 1898 et 1902 se sont soldées avec un déficit ; par contre en 1899, 1900, 1901 et 1903 et en 1904 le budget grec, a un excédent assez respectable, pour un pays qui n'a connu, pendant de longues années, que le dé-

ficit budgétaire. Rien que cet équilibre du budget aurait suffi, pour rendre le crédit de la Grèce, plus grand à l'étranger. Si tout le monde, n'a pas les moyens et les qualités nécessaires, pour étudier le progrès économique et financier, de tel ou tel pays, chacun, rien qu'en lisant les journaux, peut savoir dans quel état se trouve le budget d'un pays. Et n'est-il pas vrai, qu'en général, le budget normal reflète l'état économique du pays !

C. — En dernier lieu, le change dépend, de la valeur de la drachme-papier (de la monnaie).

Or la valeur de la monnaie circulant dans un pays, est en rapport direct, avec les besoins monétaires du marché, et en rapport indirect, avec sa quantité.

Nous constatons, qu'en Grèce, pendant cette période, les échanges commençaient à devenir de plus en plus nombreux, grâce à la prospérité du pays et à sa production.

Mais en même temps la circulation diminuait, conformément aux dispositions de l'article 30 de la loi du Contrôle International. Avec cette diminution de la circulation, nous constatons aussi, l'amélioration du change. tandis que son accroissement avait pour résultat sa dépréciation, comme nous le prouve le tableau ci-dessous.

Pour bien apprécier ce tableau, il faut bien savoir, que pendant cette période, les échanges étaient devenus très nombreux, surtout pendant le deuxième semestre de chaque année ; et si les banques augmentaient leur propre circulation jusqu'au maximum de la limite

autorisée par la loi, qui était d'ailleurs insuffisante pour satisfaire les besoins monétaires, c'est que le public avait absolument besoin de ces instruments de paiements.

Nous verrons comment la loi de 1910, a remédié à cet état de choses, sans toutefois déprécier le change.

Le change grec commence à s'améliorer vers l'année 1900 et au pair en 1909.

Parce que, c'est vers cette époque, que pour la première fois nous pouvons constater, les symptômes précurseurs, des facteurs que nous venons d'énumérer plus haut.

Ces facteurs, ne sont pas spéciaux à la Grèce, au contraire, ils sont absolument nécessaires, pour l'amélioration du change, dans tout pays qui souffre d'une monnaie dépréciée et à cours forcé, comme c'était naguère le cas de la Grèce.

§ III. — La loi ΓΧΜΒ du 19 mars 1910.

Si la diminution de la circulation fiduciaire, a contribué à améliorer le change grec, et si en 1909 il est revenu au pair, il fallait pourtant un moyen de maintenir le change au pair, tout en émettant des billets de banque, pour satisfaire les besoins de l'activité économique du pays.

Les besoins monétaires, commençaient à se faire sentir, dès l'année 1904, principalement pendant le deuxième semestre de chaque année, au moment où s'effectue la récolte et la vente des principaux produits, où le numéraire se disperse sur tout le territoire, où ces besoins sont devenus de plus en plus sensibles.

Donc comme nous disions tout à l'heure, il fallait un remède pour pouvoir augmenter la circulation fiduciaire, sans que le change hausse d'une part, et sans que d'autre part elle vienne à l'encontre de l'article 30 de la loi sur le Contrôle de 1898.

En outre empêcher à l'avenir, par tout moyen, la fluctuation de la drachme vers la hausse ou la baisse, à moins que des circonstances extraordinaires d'ordre politique (guerre etc.) ou financier n'y mettent obstacle, tel était le désir du pays.

Car non seulement, la hausse du change d'un pays, mais aussi sa baisse est un signe, qui nous montre, le manque d'équilibre dans la production na-

monnaie, et avant tout occasionne au commerce de l'importation et de l'exportation, presque les mêmes difficultés et les mêmes pertes.

Et pour les échanges, une stabilité au pair ou très près du pair, est absolument nécessaire.

Elle se trouve, dans la limite de l'importation et l'exportation de l'or, c'est le gold-point.

Le remède, pour résoudre ces difficultés, se trouve dans le système de la stabilisation du prix de l'or, et du cours du change, sur Paris, contenue dans la loi L'XMB de 1910. Les mesures édictées par cette loi, ne sont pas en opposition avec les dispositions de l'article 20 de la Loi du Contrôle International ainsi conçu :

« Nulle autre émission de monnaie fiduciaire ne pourra être décidée ou autorisée par l'Etat hormis celles qui seraient effectuées pour les besoins du commerce, et dans les limites déterminées ou à déterminer par les Banques d'émission existantes ou qui seraient constituées à l'avenir ».

Le projet de ce système conçu par M. PEZMAZIAN, un des plus éminents financiers de la Grèce, après quelques retouches est devenu l'article 8 de la loi du 19 mars 1910 concernant l'emprunt.

Voici le contenu de l'article 8 : « Le gouvernement est autorisé par décret royal de ratifier les conventions qui pourraient être conclues entre le gouvernement royal et la Banque Nationale de Grèce dans le but de reconnaître à cette dernière le droit d'émettre pour son propre compte des billets en excédent de la limite fixée par les lois et conventions en vigueur,

dans le but bien déterminé de procéder à l'achat d'or, et de change à un cours qui ne dépasserait pas le pair, et avec l'obligation de revendre tout l'or et le change que la Banque se serait ainsi procuré jusqu'à épuisement complet, de ces fonds à un prix maximum, qui est fixé au pair plus 1 0/00 pour l'or et à 100.50 pour le change sur Paris, les changes sur les autres places étant évalués à la parité de change sur Paris. Les billets émis dans le but indiqué ci-dessus ainsi que l'or et le change acquis au moyen de ces billets, devront être portés sur des comptes spéciaux à l'actif et au passif et devront être toujours du même montant, le change étant évalué au pair. La convention déterminera le montant maximum de billets que la Banque sera autorisée à émettre dans le but précité. Ce montant pourrait être modifié par des conventions ultérieures ».

Le principe, qui caractérise le système admis par la loi de 1910 est le maintien de la monnaie du pays, à la parité de l'or. Or, pour arriver à ce résultat d'après le principe métallique, une couverture en or est nécessaire.

La loi de 1910 est aussi basée, sur le même principe, avec cette seule différence, qu'au lieu de limiter sa couverture, en lingots d'or, elle l'étend aussi, au change étranger équivalent à l'or.

Par conséquent, le change français a été choisi, parce qu'il était équivalent à l'or et aussi parce que, à cette époque, les billets de la Banque de France, présentés à ses guichets, étaient remboursés immédiatement en or.

D'autre part, les échanges de la Grèce avec l'étranger, se faisaient surtout avec le franc français, il y avait aussi l'adhésion de la Grèce à l'Union Latine.

Ce système est conforme à la règle appelée en anglais « gold exchange standard ».

La Banque d'émission de l'Autriche depuis 1894, pour stabiliser le cours du change au pair, faisait des dépôts en or, à l'étranger, le procédé avait donné de très bons résultats. La Russie, l'Argentine, les pays scandinaves, mettaient avant la guerre, une partie de leurs réserves dans les banques étrangères, pour améliorer leur change.

Les mesures prises conformément à l'article 8 de la loi de 1910, ont rendu, de grands services à la circulation fiduciaire, ainsi qu'au développement de la richesse, et des échanges liés à la valeur de la monnaie.

Le but du gouvernement grec, en faisant voter par la Chambre des Députés, cette loi était d'abord :

a) avoir une circulation fiduciaire, assez élastique pour faire face aux besoins monétaires du commerce, et ainsi empêcher, si possible, une crise économique éventuelle.

b) Prendre les mesures préliminaires, pour pouvoir abolir plus tard, le régime du cours forcé.

c) Essayer la consolidation définitive, de la valeur monétaire, au taux du pair, grâce à des réserves importantes d'or, et de change à l'étranger.

Les prévisions du gouvernement, ainsi que de la Banque Nationale ont été réalisées entièrement, comme nous le verrons plus bas.

§ IV. — Les Avantages de la loi de 1910 et ses effets sur le Change grec.

Avant de pousser plus loin, notre étude sur la question de savoir si les prévisions du gouvernement et de la Banque ont été réalisées et jusqu'à quel point, nous tâcherons de faire un exposé des avantages, au moins théorique de la loi ΓΧΜΒ de 1910.

Bien entendu, nous prenons comme base de comparaison, le système monétaire basé sur une circulation métallique.

Nous divisons ses avantages en quatre :

1. — Par ce système, c'est-à-dire de l'article 8 de la loi de 1910, la Banque Nationale peut concentrer tout le change du pays, chez elle, sans posséder pour cela, un monopole légal.

Nous verrons par la suite, quel service appréciable, ce monopole de fait, a rendu pendant la guerre au change grec.

2. — Au lieu de garder une encaisse métallique improductive, en or ou autre métal, elle dépose avec intérêt, son change dans des banques étrangères.

3. — Elle facilite à la Banque, la constitution d'une encaisse intérieure en or, pour toute éventualité.

4. — Enfin elle empêche la spéculation illicite en limitant le prix du change, autour du pair.

Nous croyons que ce système pourrait avoir quelquefois un inconvénient, c'est l'inflation et aussi quelques dangers.

Les dangers de déposer les disponibilités à l'étranger, conformément à cette loi, sont :

1°. — Dans une guerre mondiale, si la politique du pays, s'oriente vers l'un des groupes de belligérants, ses disponibilités seront confisquées par les parties adverses.

2°. — Les pays où sont déposées les réserves, en vertu de la loi FXMB, peuvent proclamer le cours forcé. Comme cela est arrivé pendant cette guerre. Plus loin nous dirons quelles mesures, le gouvernement a pris pour sortir de cette situation dangereuse pour le change du pays.

Après avoir exposé les avantages et quelques inconvénients de la loi de 1910, nous voulons mettre immédiatement, en garde le lecteur, contre la croyance que c'est l'article 8 de cette loi, qui a entraîné l'amélioration du change, grâce aux multiples avantages que nous venons d'énumérer.

C'est vrai que cette loi, a été l'un des facteurs du change stable et au pair, mais c'est depuis 1910, seulement.

Or, nous avons vu plus haut qu'avant même le vote de ladite loi, le change était au pair.

En effet, si après l'application de la loi de 1910, la balance des comptes devenait défavorable à la Grèce que serait-il arrivé. Tout simplement la demande du change résultant des besoins accrus du marché.

Mais le stock des changes, constitué par la Banque Nationale, par l'achat des traites sur l'étranger n'aurait pu suffire à satisfaire cette demande. Cet excédent des demandes aurait entraîné, sans aucun doute,

une hausse des cours du change, contre laquelle l'article 8 de la loi de 1910, serait inefficace.

Voilà pourquoi, l'article 8 seul, ne pouvait rendre le change favorable à la Grèce.

Donc, si nous ne pouvons pas prétendre, que c'est grâce à l'article 8 de la loi de 1910 que la Grèce a eu, son change favorable, par contre nous reconnaissons, sans aucune exagération, qu'elle a contribué depuis son application, à stabiliser le change aux environs du pair.

Comment la Grèce parvint-elle à ce résultat, et par quel moyen ?

L'équilibre de la balance des comptes n'empêchera pas que par moment, la demande du change sur l'étranger, soit plus forte que l'offre, c'est-à-dire elle ne supprimera pas complètement les fluctuations.

C'est alors que la loi de 1910 intervient pour limiter, si ce n'est pour empêcher complètement ces fluctuations du cours du change.

Qu'arrive-t-il alors ? Conformément à l'article 8 de la loi de 1910, la Banque Nationale, achète le change sur l'étranger qui est abondant sur le marché, à un prix sensiblement inférieur au pair.

Dans le cas contraire, c'est-à-dire toutes les fois qu'il y a manque de change sur le marché on évite la hausse des cours, car en vertu des dispositions de la loi de 1910, la Banque de Grèce est tenue de vendre presque au pair, le change acheté par elle et déposé sous forme de disponibilités, à l'étranger.

Ainsi tout le stock d'or, et de change que la Banque Nationale constitue pendant la période d'une

balance des comptes favorable, est revendu par cette dernière, jusqu'à son épuisement, à un prix presque au pair.

Par conséquent, si les fluctuations du cours du change, ne sont pas complètement écartées, elles sont au moins enfermées dans les limites du gold point.

Ainsi, les fluctuations en baisse, du cours du change, par suite d'un déséquilibre passager, ou même d'un déficit de la balance des comptes se prolongeant pendant quelques temps, sont supprimées, grâce aux disponibilités de toutes sortes, placées à l'étranger en vertu de la loi de 1910.

En outre, ce qui a contribué au maintien du change au pair, est encore la confiance qu'à inspiré la drachme, ayant une bonne couverture. Car en vertu de la même loi, les billets sont émis, pour achats des traites tirées sur des pays, dont la monnaie est à la parité de l'or, et convertible à tout instant en monnaie métallique.

On voit par là que les billets émis en vertu de la loi de 1910, étaient, non seulement couverts intégralement, mais en plus cette couverture était solide, au moins en temps normal.

Enfin un dernier facteur dont dépend la confiance en la monnaie d'un pays, est sa quantité par rapport aux besoins monétaires réels du pays.

Etant donné que la valeur d'une monnaie est essentiellement une question d'équilibre entre sa quantité et les besoins monétaires du marché, nous dirons seulement que la loi l'XMB a assuré cet équilibre, et par là, le cours du change.

En effet la loi de 1910, a élargi la marge des émissions de la Banque Nationale, tout en lui imposant que cette circulation supplémentaire serve à augmenter ses disponibilités à l'étranger. Par ce moyen la Banque Nationale pourrait assurer l'équilibre constant de la balance des comptes. Le tableau ci-après donnera tout de suite, une idée exacte de la circulation fiduciaire depuis la loi de 1910, pendant les cinq années, qui nous intéressent en ce moment.

CIRCULATION

ANNÉES	BANQUE NATIONALE		BANQUE IONIENNE		BANQUE de CRÈTE	TOTAL
	Pour le compte de l'Etat	Pour le compte de la Banque	Pour le compte de la loi de 1910	Pour le compte de la Banque	Pour le compte de la Banque	
1910	61.778.575	42.601.369	21.476.248	6.366.989	—	132.223.131
1911	61.778.575	42.718.984	30.850.000	6.337.792	—	141.685.351
1912	61.778.575	34.967.662	100.000.000	6.255.524	3.162.500	206.164.201
1913	61.778.575	6.870.863	165.825.610	6.351.059	4.146.475	244.972.582
1914	60.951.915	37.741.934	153.513.100	6.520.823	5.878.275	264.606.047

COUVERTURE

Années au 31 déc.	Banque Nationale			Banque de Crète	
	Or	Argent et Cuivre	Or	Dépôt en or à l'étranger	Or
1910	4.078.855	500.000	3.074.680	18.401.568	—
1911	5.650.004	4.098.001	4.245.890	26.604.110	—
1912	24.036.703	2.261.484	1.645.890	98.354.110	3.162.500
1913	14.297.663	1.796.624	10.725.000	155.100.610	4.146.475
1914	36.712.778	2.454.149	—	153.513.100	5.878.275

Ce tableau nous montre une grande amélioration dans les conditions de la circulation fiduciaire en Grèce, amélioration due à l'article 8 de la loi de 1910.

En outre cet accroissement nous fait comprendre facilement, l'importance annuelle, de l'excédent de la balance des comptes.

Et nous répétons encore une fois, que cette circulation supplémentaire n'est pas sans gage, au contraire d'après la loi de 1910, elle est couverte intégralement en or, ou en change étranger à parité d'or.

A la même période, les disponibilités à l'étranger, de la Banque de Grèce pour son propre compte s'élevaient :

En 1910 à	40.172.037	francs
1911	69.137.909	
1912	57.695.106	
1913	72.212.360	

En 1914 on constate une diminution dans les disponibilités de la banque à l'étranger, parce que pendant cette année, elle a transformé, une grande partie de ses réserves, déposées à l'étranger, en or.

Pour cette raison en 1914, ses disponibilités s'élèvent seulement à 19.434.000 francs.

§ V. — Le Change depuis le vote de la Loi 17XMB jusqu'à la veille de la Grande-Guerre.

Pendant la période de 1910 jusqu'en 1914, c'est-à-dire depuis le vote de la loi de 1910 par la Chambre des Députés, non seulement le change s'est maintenu au pair, mais nous pouvons voir dans le tableau ci-après, qu'il est en moyenne au-dessus du pair.

Cela nous prouve clairement que la balance des comptes se solde par des excédents, au profit de la Grèce, et comme conséquence, l'abondance d'or et de change sur le marché.

Cours du Change sur Paris

an- nées	Bulletin de la Banque Nationale			Bulletin de la Bourse		
	plus haut	plus bas	moyen	plus haut	plus bas	moyen
1909	106.50	100	103	106.50	100	100.96
1910	100.44	99.12	99.86	100.50	99.50	99.98
1911	100.09	99.12	99.86	100.50	99.55	99.94
1912	100	99.54	99.55	99.97	99.65	99.25
1913	100.25	99.75	100	100.13	99.75	100
1914	100.25	100	100.17	100.25	100	100.15

Nous rappelons après ce tableau, que la Grèce se trouve légalement sous le régime du cours forcé.

En outre en 1912-13, la Grèce a pris part à deux

guerres successives, d'abord contre la Turquie, et ensuite, contre son alliée de la veille, la Bulgarie.

Cet état du change grec, indiqué au tableau que nous avons donné plus haut, est le résultat de l'article 8 de la loi de 1910, vu que la Banque Nationale, achète et vend librement de l'or et du change, au comptant ou à terme, à un prix presque au pair, la spéculation sur le change devient impossible.

Après ces explications, il n'y a donc rien d'étonnant que le change ait gardé sa fixité, sa stabilité.

Disons tout de suite que, même pendant les guerres Balkaniques, le change grec était toujours aux environs du pair.

Pendant ce temps le change bulgare montait de 15 à 18 o/o, et en Roumanie de 6 à 7 o/o, quoique ces deux pays, soient au cours légal, et nullement sous le régime à cours forcé, qui était le cas de la Grèce au moins légalement.

Le rapport de la Banque Nationale à cette époque, nous dit très bien comment la Grèce a pu faire face aux dépenses de ces guerres.

En effet la Grèce devait régler, les grosses commandes militaires, navales et autres, faites à l'étranger, sans compter les autres dépenses, résultantes d'une guerre.

Pourtant le change grec s'est maintenu au pair, grâce aux disponibilités à l'étranger de la loi de 1910, qui ont permis à la Banque Nationale de payer pour le compte de l'Etat, ses commandes dans les pays étrangers.

Ce rapport dit textuellement : « L'aide apportée par l'application de la loi de 1910, a été très impor-

tante. C'est l'accumulation d'or et de change, obtenue par elle, tant à l'intérieur qu'à l'étranger, qui a permis la stabilisation au pair de notre monnaie fiduciaire. Ce fait qui a eu une très grande influence sur le prestige de l'Etat et du pays, au point de vue de sa force économique, a donné, en même temps à la Banque, la faculté, d'utiliser en faveur de l'Etat, ses ressources pécuniaires à l'étranger. Ces ressources seraient autrement obligées de rester consignées comme gardiennes vigilantes et indispensables de la parité du billet de banque ».

Pendant une guerre de plus de 13 mois, la Grèce n'a eu à souffrir aucunement de son change, et la confiance en la drachme était entière.

Tandis que, à la même époque, dans les autres Etats de l'Europe Orientale, même en Autriche-Hongrie et en Italie, on voyait quelques oscillations, sur le cours de leur change, et sur la valeur de leur monnaie.

Comme nous disions tout à l'heure, la Grèce secondée par le grand financier qu'était M. VALAORITIS, Gouverneur de la Banque Nationale, a su tirer les plus heureux effets, de la loi de 1910 sans que sa circulation monétaire soit troublée en quoi que ce soit.

Si bien que, pendant une guerre de plus de 13 mois, le change grec s'est maintenu constamment au pair.

La Grèce qui avait, quelques années auparavant son change — et en temps de paix — à 165 et même à 180, la même Grèce a pu voir avec fierté, son change pendant ces deux guerres, au pair absolu.

Et, comme dit M. PHILOUZE, ce maintien au pair

du change grec, est certainement l'une des preuves la plus indiscutable pour l'économiste averti, des progrès d'un peuple. Ce fut donc, comme nous le disions plus haut, la Banque Nationale de Grèce, qui pendant toute cette crise, a pourvu à tous les besoins de l'Etat ⁽¹⁾.

Nous pouvons résumer les causes du relèvement du change comme suit : L'augmentation de la production agricole, industrielle et maritime, l'affluence de l'argent envoyé par les émigrants à leurs familles restées en Grèce, une meilleure administration des deniers publics, et enfin les mesures radicales édictées par l'article 8 de la loi de 1910.

Ainsi la Grèce, dont le change était à peine, il y a quelques années, à 160, l'avait depuis 1909 consolidé et stabilisé définitivement au taux du pair.

Dans le chapitre suivant nous parlerons du change grec pendant et après la guerre européenne, en le divisant en deux sections.

Disons seulement que grâce à l'article 8 de la fameuse loi l'XMB, le change grec s'est maintenu au pair, dans ce bouleversement mondial, jusqu'à la fin de l'année 1918, c'est-à-dire un an et demi après son entrée en guerre avec les Alliés.

Nous donnons ci-dessous un tableau de la circulation fiduciaire de la Grèce, nous montrant, jusqu'à quel point, la circulation en vertu de la loi de 1910, a augmenté. Cette augmentation, nous prouve facilement que les excédents de la balance des comptes sont continuels. Car nous savons qu'en vertu de cette loi l'émission supplémentaire n'est permise que pour acheter du change étranger en or.

(1) M. Philouze. — Economie Politique et Finances de l'année 1914.

Circulation des billets de la Banque Nationale pendant les cinq dernières années avant la Guerre Européenne.

En millions

an- nées	Pour le compte		Pr le cpt ^e de la Banq.	Total
	de l'Etat	de la Banque	en vertu de la loi de 1910	
1910	61.778	62.727	4.847	116.352
1911	61.778	34.052	26.183	122.013
1912	61.778	38.398	50.125	149.301
1913	61.770	17.205	136.270	215.253
1914	61.778	11.868	162.812	236.389

CHAPITRE III

Le Change pendant et après la Guerre.

Section I. — Le change de 1914 à 1917.

§ I. — Stabilité du change en 1914

A peine quelques mois après ces deux guerres, au moment où la Grèce fatiguée de ces luttes ne pensait qu'à se reposer et panser ses blessures, la plus grande catastrophe que le monde ait jamais connue éclata.

Depuis la loi de 1910, la Banque Nationale était maîtresse du change. Les dépôts à l'étranger augmentaient continuellement depuis 1910, grâce aux excédents de la balance des comptes.

A la veille de la grande guerre, ils s'élevaient à 155 millions de francs, sans compter ceux qui pour le propre compte de la Banque Nationale se montaient à la somme de 50 millions de francs.

Donc, ces sommes de disponibilités déposées à l'étranger, garantissaient la valeur de la drachme ainsi que le change de la Grèce au pair pour de longues années.

En effet, contrairement à ce qui se produit à cette époque dans les autres pays du Proche-Orient, où

l'agio atteignit jusqu'à trente et même trente cinq pour cent (30-35 o/o), le change se maintient ferme au pair à Athènes et même légèrement au-dessus.

La livre anglaise est coté 25.10 et le cours du change sur Paris est en moyenne 94.70.

En outre, le moratorium dont pouvait disposer la Banque Nationale conformément à la loi, comme dans les autres pays, ce qui arrivait dans les états de l'Europe occidentale et orientale, n'a pas été appliqué en Grèce, vu que la Banque Nationale et les autres établissements de crédit avaient déclaré qu'ils n'auraient pas recours au moratorium des dépôts.

La Banque Nationale qui avait élevé au début de la guerre le taux de son escompte à 8-8 1/2 o/o ne tardait pas à le baisser à son taux normal, c'est-à-dire 6 o/o.

La Grèce a donc traversé la plus grande crise, sans moratorium, sans arrêter un seul instant les opérations de crédit, en un mot, sans ressentir aucune gêne grave.

Nous dirons tout à l'heure comment un petit pays comme la Grèce, ce qui paraît étonnant et qui a vraiment étonné beaucoup d'économistes, a pu traverser sans même s'en apercevoir les heures les plus difficiles de la grande guerre.

Le secret de cet état de choses se trouve tout simplement dans la vitalité économique du pays et surtout dans l'article 8 de la loi de 1910.

Comme le disait M. ZAIMIS, gouverneur de la Banque Nationale c'est cette loi de l'XMB célèbre dans les fastes économiques de la Grèce qui a déjà

rendu des services signalés, est peut-être destinée à attirer ainsi à l'avenir l'attention d'autres pays, qui a permis à la Grèce de traverser sans secousses les moments difficiles de la guerre.

En effet, après avoir conjuré toute insuffisance périodique des moyens d'échange, après être parvenue à l'aide de l'encaisse constituée et augmentée de jour en jour à maintenir les changes étrangers au pair, après avoir permis de réunir une encaisse d'or inconnue jusque là chez nous, cette loi a été aussi le moyen principal par lequel l'Etat a pu depuis le mois de Septembre se procurer des dizaines de millions sans occasionner la moindre perturbation sur le marché monétaire.

Ainsi c'est grâce aux dépôts à l'étranger conformément à la loi de 1910, et à l'élasticité de son régime monétaire, basé sur les réserves de changes à l'étranger, que la Grèce a traversé sans crise monétaire avec un change fixé au pair.

Le transport immédiat aussitôt la guerre déclarée des disponibilités des particuliers, des établissements de crédit et même de l'Etat aurait pu influencer sur la situation monétaire et du change du pays.

La Banque Nationale a empêché cette crise en se basant toujours sur l'article 8 de la loi de 1910 en transformant en dépôt à son compte ces disponibilités à l'étranger et en payant aux ayants droit l'équivalent de cette somme, en billets de banque dans le pays.

De cette façon, le marché a été aussi, pourvu d'une circulation fiduciaire supplémentaire dont il avait besoin et toute panique fut empêchée.

Ces billets supplémentaires étaient comme d'habitude, couverts par les disponibilités passées au compte de la Banque Nationale à l'étranger.

Par ce moyen, la fixité du change n'a pas eu à souffrir.

Car, autrement, l'offre abondante du change sur le marché monétaire aurait sûrement eu son contre-coup sur les fluctuations vers la baisse du change grec.

Un autre facteur, qui aurait pu jouer un grand rôle sur le change était la balance des comptes.

Même dans ce cas, en supposant que cette balance des comptes fut défavorable à la Grèce depuis la déclaration de la guerre mondiale, la loi de 1910 aurait pu facilement combler le déficit avec ses réserves à l'étranger et ainsi empêcher, les fluctuations du change.

En réalité, pendant les premières années de la guerre, la balance des comptes ne fut nullement défavorable.

Si d'un côté le déficit dans la balance de commerce est agrandi jusqu'à 145 millions de francs en 1914 par contre rien que les profits de la marine marchande pendant la même année ont augmenté énormément.

Ils étaient évalués avant la guerre à 32 millions de francs, or, fin 1914 on pouvait les évaluer à la somme de 135 millions de francs.

Disons que des capitaux placés par des grecs à l'étranger, rentraient en grande quantité dans le pays.

Le déficit commercial a été largement compensé par ces facteurs.

Après cet exposé, tout le monde comprendra

facilement pourquoi la situation monétaire et les opérations de crédit d'une part, et le cours du change grec d'autre part, ont traversé les moments difficiles de la guerre, sans être touché même de loin.

§ II. — A partir de l'année 1915.

Nous avons vu précédemment que la Grèce a surmonté aisément la crise économique de l'année 1914, et le cours du change était tout à fait normal.

Mais à partir de l'année 1915, on constate une grande transformation sur le marché monétaire international.

L'émission de très grandes quantités de titres français à la Bourse de Londres, ainsi que le changement dans la balance des comptes de ce pays, occasionné par la guerre ont produit leurs effets sur le cours du change.

D'autre part, l'accroissement considérable de la circulation fiduciaire l'interdiction de l'exportation de l'or, avec la proclamation du cours forcé, influencèrent beaucoup le change français ; le même fait s'est produit chez tous les autres belligérants, car à partir du mois de mars de l'année 1915 on constate une baisse rapide du change.

Dans ce cas, la loi de 1910, n'était plus observée vu que, cette loi — expliquée plus haut — exige le règlement du change sur la base du pair. Or la monnaie des pays en guerre ne représentait plus de l'or.

A partir de ce moment, il fallait trouver un autre moyen, conforme à l'esprit de la loi de 1910. Mais comme tous les belligérants se trouvaient dans le même cas, et les mesures restrictives contre l'or étaient générales dans toute l'Europe, la seule chose que la

Grèce pouvait faire en ce moment, c'était de ne pas changer, provisoirement tout au moins, sa politique monétaire, en attendant que le marché monétaire s'éclaircisse.

Pour cette raison, à partir du mois de février 1915, malgré la baisse du change français sur le marché international, on continuait encore à régler les prix des changes en Grèce en se basant sur le franc français.

Cette situation du change grec a duré jusqu'à la fin du mois de mai, car à partir de ce mois, la baisse du franc a obligé la Banque Nationale de chercher une solution à cette situation précaire. Ainsi les cours du change sur Paris étaient de 95.5 au mois de janvier, de 90 en juillet et 87 fin octobre. La loi de 1910 ne jouait plus pour régler le change.

D'après cette loi, la Banque Nationale était obligée d'acheter, et de vendre au pair de l'or et des changes équivalents à l'or.

Or le change français n'étant plus ni au pair, ni équivalent à l'or, le système de l'art. 8 n'intervenait plus.

C'était donc la loi de l'offre et de la demande seule qui fixait le prix du change, et conformément à cette loi, le change baissait..

Mais comme l'application de cette loi a été heureuse sur la circulation monétaire du pays, sur les cours du change, en empêchant les fluctuations continues sur le marché grec, et enfin sur la suppression de la spéculation, son inapplication aurait anéanti tous ces avantages,

Pour cette raison, après avoir hésité assez long-

temps, la Banque Nationale a conservé au pays tous les avantages de cette loi, en l'adaptant à la situation résultant de la guerre.

Dorénavant, l'achat et la vente du change de la loi de 1910 existera, mais à la condition qu'on tiendrait compte de sa dépréciation. Par cette mesure la Banque conservait au pays le bienfait d'une circulation élastique.

En outre, par ce moyen, la Banque Nationale a maintenu la valeur de la drachme, ainsi que la fixité du change en se basant encore une fois sur la loi de 1910.

Cette loi en accordant le droit d'émettre des billets de banque supplémentaires pour acheter de l'or et du change, a rendu la Banque Nationale maîtresse du marché monétaire.

Par conséquent, toutes les réserves de changes se trouvant chez elle, elle pouvait imposer facilement les cours à tous les autres intéressés.

Elle pouvait donc, régler le change en utilisant une nouvelle base, qui est la parité du dollar qui seul remplissait à cette époque le pair absolu de la loi de 1910.

A partir de ce moment, les cours du change sur Paris, Londres et les autres pays seront réglés sur la base de la parité du dollar.

Par cette mesure, les changes français et anglais n'ont pas baissé sur le marché grec, autant que sur ceux des neutres, où les cours du change étaient fixés par la loi de l'offre et de la demande.

Un autre inconvénient de la baisse du change des pays alliés a aussi obligé la Grèce de se tourner vers New-York.

En effet, cette baisse, mettait en danger la valeur effective des dépôts du change constitués, depuis longtemps, selon la loi de 1910, dans les pays en guerre et surtout en France et en Angleterre.

Le seul pays qui n'était pas en lutte, vers cette époque, et dont la monnaie était remboursable en or, où la libre exportation de ce métal précieux n'était pas interdite, c'était encore les Etats-Unis d'Amérique.

Ce pays était devenu le centre du marché monétaire international depuis le début de la guerre.

Nous pouvons ajouter en ce qui concerne la Grèce, encore une autre cause, aussi capitale que les autres, qui nous obligea à prendre le chemin de l'Océan. Cette cause est l'accroissement énorme des transactions avec ce pays.

Tandis que les importations annuelles des Etats-Unis s'élevaient avant la guerre, seulement à 3 ou 4 millions de drachmes, en 1915 elles se chiffraient à 75 millions.

En 1916, 60 o/o des importations viennent des Etats-Unis, pendant que en 1914 la proportion n'était que de 9 à 10 o/o du total des importations.

Les importations étant évaluées à 400 millions de francs, la valeur des marchandises importées des Etats-Unis sont évaluées à 235 millions de francs.

Pour prendre cette décision, c'est-à-dire s'assurer la stabilité de son change sur le marché monétaire de New-York et transporter la plus grande partie de ses disponibilités aux Etats-Unis, la Banque Nationale fut guidée, non seulement par la stabilité du dollar dans le monde entier, mais aussi par le fait que le commerce

entre la Grèce et l'Amérique augmentait de jour en jour.

Dès l'année 1916, le dollar fut utilisé comme base normale des prix des autres changes, tandis que jusqu'alors, c'était le prix du franc ou de la livre anglaise qui servait à déterminer le prix du dollar.

Depuis cette date, la Banque Nationale a transformé en dollars une grande partie de son dépôt de change en France et complètement ceux se trouvant en Allemagne.

Une partie suffisante de ses disponibilités était laissée en France et en Angleterre pour permettre le fonctionnement de l'article 8 de la loi de 1910 adaptée à la situation nouvelle dont nous avons parlé plus haut.

Par suite, la circulation du pays a conservé son élasticité sans inflation et le change sur New-York est au pair absolu.

Voici un tableau des cours du change sur Paris nous donnant le plus haut, le plus bas et le moyen du cours des années 1914, 15, 16 et 17 :

Bulletin de la Banque Nationale

Années	Plus haut	Plus bas	Moyen
1914	100.25	100.00	100.17
1915	100.25	87.25	94.72
1916	88.52	87.90	88.16
1917	90.25	89.80	90.12

Bulletin de la Bourse

1914	100.25	100.00	100.15
1915	100.25	87.35	94.72
1916	88.50	87.70	88.15
1917	90.25	89.85	90.12

On voit facilement qu'en 1916 les fluctuations sont plus graves qu'en 1917. Cela provient de ce qu'avant d'adapter la loi de 1910 à une situation nouvelle, créée par la guerre, la Banque Nationale avait hésité pendant quelque temps.

Or, pendant cette période d'hésitation, le change ayant perdu la fixité de la loi de 1910, était régit par la loi de l'offre et de la demande. D'autre part, la spéculation avait trouvé le terrain libre.

Voici les cours des changes sur Londres à cette période :

Années	Plus haut	Plus bas	Moyen
1914	25.75	25.30	25.10
1915	25.60	24.60	25.13
1916	24.80	24.35	24.25
1917	24.95	25.50	24.67

Pendant cette période, le cours du change sur New-York était toujours au pair 5.12 drachmes.

De 1914 à 1917 la balance des comptes également était favorable à la Grèce. La balance commerciale se solde comme d'habitude en déficit qui devenait d'une année à l'autre beaucoup plus fort, étant donné qu'on importait de plus en plus pour ravitailler le pays et qu'on exportait de moins en moins, les conditions créées par la guerre n'étant pas favorables pour l'exportation.

Mais, par contre, les autres facteurs de la balance des comptes augmentaient considérablement, rien que la marine marchande dont le rendement avait déjà de beaucoup augmenté en 1914 par rapport à l'avant-

guerre, en 1915 et 1916 il le dépassait de plusieurs millions.

Nous pouvons ajouter aussi un nouveau facteur, les dépenses considérables des troupes alliées à Salonique.

La balance des comptes disons-nous était favorable en tout point de vue à la Grèce. Quant à la circulation fiduciaire à cette époque, le tableau ci-dessous nous donnera quelques indications à ce sujet.

CIRCULATION

ANNÉES au 31 déc.	BANQUE NATIONALE			BANQUE IONIENNE	BANQUE de CRÈTE	TOTAL de la circulation
	Pour le compte de l'Etat	Pour le compte de la Banque	Pour le compte de la loi de 1910	Pour le compte de la Banque	Pour le compte de la Banque	
1915	58.951.915	136.446.397	183.513.100	6.381.178	8.503.350	393.795.940
1916	56.951.915	137.436.540	360.000.000	5.318.397	8.853.400	568.560.260
1917	54.951.915	114.370.359	690.000.000	5.840.375	9.000.000	874.162.649

COUVERTURE

ANNÉES au 31 déc.	BANQUE NATIONALE			BANQUE DE CRÈTE		
	OR	Conversion métallique		Disponibilités à l'étranger		
	Argent et Cuivre	OR en vertu de la loi de 1915		Obligations des emprunts natio- naux en or en vertu de la loi de 1915	Dépôts et cré- dits pour le compte de la loi de 1910	OR dans les caisses de la Banque ou dé- posé à la Banque Na- tionale et dépôts à l'étranger
1915	46.680.417	1.493.466	10.000.000	10.000.000	183.513.100	8.503.350
1916	48.954.476	1.357.804	10.000 000	10.000.000	360.000.000	8.853.400
1917	51.696.101	1.282.011	10.000.000	10.000.000	690.000.000	9.000.000

On constate dans le tableau ci-dessus un accroissement de l'émission par le compte de la Banque Nationale de 60 millions en 1914 à 146 millions en 1917.

Il provient de l'extension des privilèges de la Banque Nationale à la Nouvelle Grèce.

Un autre fait qu'on peut remarquer est aussi la couverture intégrale de billets émis conformément à la loi de 1910.

Enfin, on voit que la couverture des billets émis pour le compte de la Banque Nationale dépasse même la circulation des billets effectifs de cette dernière.

Section II. — Le change depuis l'entrée en guerre de la Grèce en 1917.

§ I. — Pendant la guerre.

Dans la section précédente, nous avons examiné qu'elles furent les conséquences de la grande guerre sur le change grec pendant sa neutralité.

Nous tâcherons d'analyser maintenant comment la Grèce a su maintenir son change à partir du mois de mai 1917, moment où toute la Grèce est officiellement en guerre contre les empires centraux, car à partir de cette date, tout change; la stabilité du change est en danger.

Il faut faire face aux dépenses de l'armée, en achetant en Amérique et ailleurs presque tout le matériel nécessaire de la guerre.

Il y avait à craindre que la Banque ne puisse appliquer sa sage politique monétaire pour maintenir la fixité du change à la parité du dollar; les réserves des changes en Amérique seraient forcément épuisées peu à peu pour payer les commandes faites dans ce pays et compléter le déficit que la balance des comptes n'aurait pas manqué de produire.

La circulation fiduciaire n'avait pas à craindre une inflation, la loi du contrôle international ne permettant pas d'augmenter l'émission des billets de banque à cours forcé pour le compte de l'Etat.

Donc la question principale qui se posait à la

Banque Nationale et au gouvernement à cette époque ce n'était pas les dangers d'une inflation.

Le problème était tout autre.

Le commerce extérieur de la Grèce se faisant surtout avec l'Amérique, les disponibilités en change du pays et surtout de la Banque Nationale suffiront-elles à faire face aux commandes militaires et à la réglementation de la balance des comptes;

Mais faire face aux dépenses militaires, et au déficit de la balance des comptes dans une guerre, dont on ne pouvait pas prédire la fin, avec des réserves dans les pays étrangers et surtout dans l'Amérique du nord, ce n'était pas chose facile, les garanties n'étaient pas suffisantes. Il ne fallait pas non plus songer aux ressources propres de la Grèce, car vu les pertes subies de sa marine marchande, par des sous-marins, elles diminuaient de jour en jour.

C'est alors que fut signé, l'accord suivant relatif aux avances à la Grèce, pour l'année 1918 et celle de la Grèce en drachmes aux armées alliées d'orient.

Les pays alliés, les Etats-Unis, la France et l'Angleterre consentaient à fournir, par parts égales dans le courant de l'année 1918 des avances au gouvernement hellénique dans le but d'aider la Grèce.

Ces avances pouvant s'élever pour l'année 1918 jusqu'à 750 millions de drachmes étaient faites sous forme d'ouverture de crédit, près de leurs Trésors, pour le compte du gouvernement grec. Le gouvernement grec devait virer ces crédits au fur et à mesure de ses besoins à l'ordre de la Banque Nationale, qui à son tour au lieu de tirer des lettres de

change, sur les crédits pour réaliser ses avances et mettre leur produit à la disposition de l'Etat devait faire une émission de billets de banque, couverte par les crédits de ces trois Etats.

Ces billets seraient remis au gouvernement hellénique par la Banque Nationale pour une somme équivalente aux besoins de l'Etat et égale aux crédits virés en son nom, moins la différence du change.

La Banque Nationale n'a retiré aucun profit matériel de cette opération.

En outre, en cas de demande de change sur les pays alliés, auprès de la Banque Nationale, de la part des particuliers, ou même, de la part de l'Etat, la Banque était obligée, pendant toute la durée de la guerre, et six mois après la conclusion de la paix, à ne tirer des lettres de change, que seulement sur les dépôts, existants à l'étranger, pour son propre compte, ou ceux déjà existants conformément à la loi de 1910.

Cette condition obligeait la Banque, aussi longtemps, que les dépôts et autres disponibilités de la Banque et du Gouvernement Hellénique ne seraient pas descendus au-dessous de la somme de 100 millions.

De son côté le gouvernement grec, faisait une avance de 250 millions de drachmes en billets de la Banque nationale, à la France et à l'Angleterre, pour leur procurer l'argent nécessaire à l'entretien de leurs armées d'Orient.

Dans ce but, la France et l'Angleterre, ouvraient au nom de la Banque Nationale, de nouveaux crédits destinés à garantir cette nouvelle émission de billets de banque.

Cette somme n'est réalisable que deux ans après la guerre. Mais si le change grec devenait défavorable, par rapport aux changes français ou anglais, alors la Banque Nationale pourrait se faire rembourser, avant le délai de deux ans, en tirant des traites sur ces crédits.

Le texte du dernier accord (avance de la Banque Nationale aux Alliés) entre autre dit que : « la Banque Nationale de Grèce sera créditée par chaque gouvernement emprunteur, dans la monnaie nationale de celui-ci, de la somme correspondante à la parité des monnaies, aux drachmes avancées ».

Enfin d'après ces accords, le règlement de toutes les fournitures militaires, faites par les Alliés à la Grèce, n'aurait lieu qu'après la signature de la paix et selon ses facilités de paiements.

En examinant de près, les deux accords conclus entre les puissances alliées, la France, l'Angleterre et l'Amérique d'une part, et la Grèce d'autre part, se dégagent d'abord :

a) que ces avances avaient pour but, de faciliter le gouvernement hellénique dans la poursuite de la guerre, à se procurer l'argent nécessaire, dans l'intérieur du pays, en émettant des billets de banque.

Cette émission n'était pas de papier-monnaie de l'Etat, mais des billets de banque émis par la Banque d'Emission, ayant comme couverture, les signatures de la France, de l'Angleterre et des Etats-Unis.

b) que les avances pour l'année 1918 peuvent s'élever jusqu'à 750 millions de drachmes ;

c) que pour donner des gages à tous nouveaux emprunts, le consentement des Etats-Unis, de la France et de l'Angleterre était nécessaire ;

d) que les dépenses de fournitures, pour l'armée et la marine grecque, faites provisoirement par la France et l'Angleterre, ne seront réglées, qu'après la cessation des hostilités. Les Alliés ont inséré cette clause dans les accords de 1918 pour la raison suivante:

Nous avons dit plus haut, dans notre exposé des accords, que si les disponibilités à l'étranger de la Banque Nationale descendaient au-dessous de 100 millions, cette dernière n'attendrait pas l'expiration du délai pour réaliser ces crédits. C'est cela que les Alliés ont voulu empêcher, en exigeant que les dépenses militaires soient réglées après la guerre.

Que serait-il arrivé, si la Grèce s'était trouvée dans l'obligation de régler immédiatement ses commandes en munitions, etc. ?

Pour les payer, elle aurait fait appel à ses réserves à l'étranger, qui n'auraient pas manquées de diminuer dans un temps relativement restreint, et même baisser au-dessous de 100 millions.

Dans ce cas les crédits des Alliés devenaient immédiatement réalisables, et cela bien avant le délai que nous connaissons.

En outre, cette diminution des disponibilités entraînait la baisse du change grec.

Or, nous avons déjà vu, que d'après le deuxième accord (avance de la Banque aux Alliés) si le change entre la drachme d'une part, et le franc et la livre anglaise d'autre part, devenait défavorable à la première, c'est-à-dire à la Grèce, la Banque Nationale, aurait le droit de se faire rembourser les 250 millions qu'elle a avancés aux Alliés, en tirant des traites sur les crédits

ouverts en son nom, aux Trésoreries de la France et de l'Angleterre.

e) et enfin la Grèce à pris des mesures pour empêcher le mouvement de sortie des capitaux grecs à l'étranger, en appliquant un contrôle très sévère sur le change.

Pour rendre effective cette clause, un décret-loi mettait sous le contrôle du gouvernement, l'achat et la vente de change, et soumettait toute opération de ce genre, à l'autorisation préalable d'une commission créée spécialement.

Grâce à la loi de 1910, ce contrôle fut très efficace, car nous avons déjà vu, que depuis cette loi, presque tout le change se trouvait entre les mains de la Banque Nationale.

D'après le même décret-loi, l'exportation de monnaie, n'était permise que seulement :

a) pour les besoins personnels des voyageurs jusqu'à 1.000 francs ;

b) pour paiement des marchandises effectivement achetées à l'étranger, et

c) pour payer les intérêts et les dividendes des actions et obligations, appartenants aux ressortissants des pays alliés ou neutres.

De l'accord conclu entre la France et l'Angleterre d'une part, et la Banque Nationale d'autre part, pour une avance de 250 millions de drachmes, il ressort :

a) que cette somme pourrait être rendue à la Grèce après la cessation des hostilités en change grec, c'est-à-dire en drachmes ;

b) que dans le cas où ces puissances ne subiraient

aucune perte sur le change, nous puissions reprendre, la somme prêtée, en monnaie française ou anglaise, donc en change français (francs) et anglais (livre sterling).

Cette émission de billets, résultant des deux accords conclus avec les Alliés, n'étaient pas conforme à l'esprit de la loi de 1910. D'après cette loi, les disponibilités doivent être immédiatement réalisables, et ce n'est pas le cas, avec les dispositions des accords de 1918.

C'est pour cela que le gouvernement a fait voter l'article 3 de la loi 1235 du 4 avril 1918, ajouté à la loi de 1910.

D'après cet article, la Banque Nationale de Grèce est autorisée à émettre des billets de banque, conformément aux dispositions de l'article précédent, en acompte de crédits sur les Trésors de la France et de l'Angleterre, et des Etats-Unis d'Amérique, transmis à l'ordre de la Banque par le gouvernement grec, ou des crédits ouverts en sa faveur par les Trésors ci-dessus, auprès des banques des pays alliés. Dans le cas où le change sur l'étranger, serait au-dessous du pair, relativement à la drachme grecque, ce change ainsi que les crédits du paragraphe précédent sont inscrits à l'actif de la Banque Nationale, au pair, tandis que leur différence avec les billets émis, est inscrite au passif de la Banque Nationale sous la rubrique : différence de change des disponibilités conformément à l'article 8 A de la loi.

Les profits et pertes qui pourraient résulter des fluctuations du change, dans les cas prévus par les premiers paragraphes de cet article, seront passés au pro-

fit ou à la charge du gouvernement hellénique. Le profit ou la perte sera fixé au moment de réalisation des crédits par la Banque Nationale, par la vente du change correspondant, sur l'étranger.

Le Ministre des Finances, est autorisé à promettre, à la Banque Nationale, pour frais de fabrication, transport, substitution et autres dépenses d'administration, des billets de banque, émis en conformité du présent article, un tantième d'un huitième pour cent par an, sur les billets de banque ci-dessus. Ce tantième cessera d'être versé par le Trésor pour autant que les crédits des Alliés seraient productifs d'intérêts ».

Et, comme dit très bien M. DANURIS, grâce à l'élément d'élasticité dont la loi de 1910 a doté le système de circulation fiduciaire de la Grèce, non seulement la presque totalité des dépenses de guerre de la Grèce, mais encore, une partie de celles des armées alliées de Salonique, ont été de fait, couvertes dans l'intérieur du pays, par le public grec et cela, sans le moindre mouvement de fonds, entre les Alliés, et par conséquent sans la moindre perturbation de leur balance des comptes et des cours de leur change réciproque.

En effet grâce à ces mesures la Grèce faisait sans crainte, face aux dépenses de la guerre, et comme les accords de 1918 maintenaient à la Grèce, les avantages de la loi de 1910, le change grec en 1918 était en moyenne :

Sur Paris . .	91.71
Sur Londres .	24.82

Quant au dollar, il était au pair absolu.

Dans les pays neutres, au début de l'année 1918,

on constatait une hausse : par exemple de 45 o/o pour la pesetas et 30 o/o pour le franc suisse.

A partir du mois de septembre de la même année, c'est le contraire qui arrive, une amélioration des changes alliés et une baisse sur les cours des changes neutres.

L'inflation

Si c'est vrai que les nouvelles émissions de billets de banque, conformément aux deux accords de 1918 sont effectuées pour le compte de la loi de 1910 et sont couvertes par conséquent, totalement par les crédits des Alliés, et si c'est vrai aussi, que grâce à ces accords la Grèce a pu faire face aux dépenses de la guerre, et sans aucune dépréciation de son cours du change, pourtant ces nouvelles émissions avaient un inconvénient : l'inflation.

Le 31 décembre 1918, la valeur des billets de banque en circulation, s'élevait à 1.170.070.605 drs, tandis que celle de l'année précédente s'élevait seulement à 850.127.537 drachmes.

Voici un tableau nous indiquant en détail, la circulation et la couverture du compte de la loi de 1910 à la fin du mois de décembre 1918 :

Circulation

Pour les besoins de l'Etat	499.026.523
»	150.000.000
»	736.000.000
Pour les besoins des armées alliées	
d'Orient	101.041.082
Pour le compte de la loi de 1910,	
article 8.	346.400.000
	1.170.070.605

Couverture

Avances des Alliés de 750 millions à l'Etat à l'ordre de la Banque Nationale	514.000.000
Autres avances alliées	150.000.000
Crédits alliés au nom de la B. N.	101.041.082
Dépôts à l'étranger	346.400.000
	1.101.441.082

Le gouvernement et la Banque Nationale ont senti le danger de cette inflation, et ils ont pris quelques mesures appropriées, pour diminuer l'accroissement de la circulation.

Pour attirer une grande partie de billets des particuliers, ils ont émis des obligations portant intérêt et à court terme.

Mais malheureusement cette mesure est venue assez tard.

Car entre temps, poussé par une spéculation — conséquence fatale de l'inflation — les prix haussaient très rapidement.

L'effervescence était très grande à la Bourse, des actions sans grande valeur, grâce à une spéculation montaient d'une heure à l'autre. Le public attiré par le coup de gros gains, plaçait facilement ses épargnes. Lorsque le boom, attendu depuis longtemps, par des spéculistes, n'a pas tardé à éclater.

On évaluait vers cette époque, au bas mot les pertes subies à 340 millions de drachmes. Voilà quel fut l'inconvénient d'une circulation très exagérée.

Ci-après un tableau, donnant la circulation totale au 31 décembre 1918, ainsi que la couverture en or, argent et disponibilités à l'étranger.

Pour bien apprécier l'accroissement énorme de cette circulation, nous répétons encore une fois qu'en 1917 toute la circulation fiduciaire de la Grèce s'élevait à 850 millions de drachmes.

CIRCULATION

ANNÉES	ETAT	BANQUE NATIONALE	BANQUE IONIENNE	BANQUE de CRÈTE	TOTAL
au 31 déc.	Billets de 1 et 2 drachmes	Pour le compte de l'Etat	Pour le compte de la Banque de la loi de 1910	Pour le compte de la Banque de CRÈTE	de la circul.

1918	20.520.875	52.951.915	44.539.393	1.170.070.605	1.304.268.000
				5.676.740	10.508.475

COUVERTURE

ANNÉES	ETAT	BANQUE NATIONALE	Disponibilités à l'étranger	BANQUE de CRÈTE
au 31 déc.	Dépôts en Angle-terre, en couverture des billets de 1 et 2 drachmes	Couverture métallique Argent et Cuivre	Obligations des emprunts nationaux en or en vertu de la loi de 1915	OR dans les caisses de la Banque ou déposé à la Banque Nationale et dépôts à l'étranger

1918	20.520.875	43.086.826	1.220.503	10.000.000	10.508.475
			10.000.000	1.191.441.082	

Le cours du change sur Paris au 31 décembre 1918 était :

Bulletin de la Banque Nationale

Année 1918	Plus haut	Plus bas	Moyen
31 décemb.	93.13	92.40	92.71

Bulletin de la Bourse

Plus haut	Plus bas	Moyen
93.13	92.40	92.71

A la même période le cours du change grec à New-York était au pair.

§ II. — Le Change grec après l'Armistice.

Nous disions précédemment que, quoique la circulation monétaire était en augmentation, elle était au moins couverte par des réserves des changes et des crédits à l'étranger, surtout en France et en Angleterre.

Le change était, dans ces deux derniers pays, au profit de la Grèce, et au pair à New-York.

Dans ces conditions la Grèce n'avait rien à craindre pour son change, après l'armistice, la Banque Nationale disposant à cette époque de centaines de millions de disponibilités à l'étranger, largement suffisantes pour couvrir le déficit éventuel de la balance des comptes, au moins pendant trois ans, en supposant que le déficit serait élevé, comme en 1918, à la somme de 400 millions de drachmes. Pour toutes ces raisons, au début de l'année 1919 le change grec avait gardé sa fixité.

Disons tout de suite, que malgré ces bons indices, les craintes et quelques doutes ne faisaient pas défaut.

En effet pendant toute la durée des hostilités, les changes des pays alliés en Europe se soutenaient contre le dollar.

Or, aussitôt l'armistice signé, cette solidarité fut supprimée, et à partir de ce moment nous constatons une baisse considérable se produire sur le change anglais et surtout sur le change français.

Cette baisse de la valeur du franc et de la livre sterling, diminuait le valeur des réserves dans ces deux pays, et de ce fait, une diminution égale de la richesse nationale de la Grèce.

D'autre part le déficit de la balance commerciale augmentait d'une manière très inquiétante, plus de 300 millions, rien que pour le premier semestre de l'année 1919, tandis que le déficit total de l'année précédente ne dépassait pas la somme de 420 millions.

Enfin la demande, de plus en plus nombreuses de changes, pour faire des paiements à l'étranger, aurait eu fatalement, comme conséquence la hausse du change sur l'étranger.

Sans doute les banques d'affaires et la spéculation ont contribué aussi pour leur part à déprécier la drachme, mais d'après nous, il faut chercher la cause principale de cette dépréciation du change à New-York — disons que pendant cette époque le change sur Londres et sur Paris était encore au profit de la Grèce — dans les circonstances économiques anormales produites par la guerre :

- a) l'inflation de la circulation fiduciaire ;
- b) acquittement des dettes par voie d'emprunt ;
- c) la crise du change français et anglais et enfin, le défaut de mesures prises à temps pour limiter le mal.

Durant les premiers mois de l'année 1919 le change grec ne présentait aucun signe d'instabilité. La parité avec le dollar — qu'à juste titre, au milieu des fluctuations de la plupart des monnaies étrangères, le gouvernement et la banque avaient posé comme base de la valeur monétaire du Pays — était restée inébranlable.

Mais depuis le milieu de 1919, sous l'influence des causes susmentionnées, commença à se manifester une certaine diminution dans les disponibilités. Au début de 1919 la Banque Nationale avait encore une importante réserve s'élevant à 318 millions, ce qui lui permit de préserver la valeur de la drachme contre toute tendance à la baisse. Au mois de mai de 1919 une baisse rapide était signalée dans le cours monétaire des pays avec lesquels la Grèce est en relations commerciales suivies, à la suite de la rupture de la solidarité financière de ces pays, avec les Etats-Unis d'Amérique et en même temps commençait à se faire sentir d'une part, un mouvement très accentué de sortie des capitaux du pays et d'autre part un mouvement d'arrêt dans l'entrée des capitaux provenant de l'étranger.

Ainsi, durant le premier semestre de l'année 1919, les disponibilités à l'étranger, de la Banque, tombèrent de francs : 318 millions à 233 millions, soit une diminution de francs : 85 millions. Et la baisse s'accroissait de plus en plus.

Pour le maintien de la parité de la drachme, il fallait puiser dans les disponibilités à l'étranger, malgré les pertes, puisque quelques-unes des monnaies de ces dépôts devaient être cédées à des prix inférieurs aux cours d'achat.

Le rapatriement en masse des valeurs grecques exerça une influence très fâcheuse, car il augmenta la demande du change grec, à un moment où il aurait dû être gardé seulement pour les besoins indispensables de la Grèce.

En même temps les nombreux grecs qui travaillent en Amérique, envoyèrent moins que les années précédentes.

Malgré ces conditions la Banque Nationale continuait jusqu'au mois de juillet, à vendre du change sur New-York au pair, quoique les autres établissements de crédit, depuis quelques temps avait augmenté le prix de la vente du dollar de 5 à 8 o/o au-dessus de celui de la Banque, parcequ'ils l'achetaient plus cher.

Mais à partir du mois de juillet, la Banque Nationale voyant ses réserves de change en dollar, s'épuiser très vite — on comprend facilement la cause — a abandonner à son tour la vente au pair, et a suivi elle aussi le prix fixé par le marché monétaire.

A partir de cette date, juillet, août, commence la hausse du dollar sur le marché monétaire du pays.

Le dollar, qui était encore coté 5,25 drachmes en juillet, est coté au mois de septembre, 6,15 drachmes.

Dans le marché intérieur, la demande de change sur New-York augmentaient de plus en plus, pour les paiements des achats, les établissements de crédit, pour acheter du change en dollars, se faisaient une concurrence très forte.

Chacune de ces banques offrait un prix plus fort, que sa rivale, de telle sorte que l'exportation du change grec se faisait à grande échelle.

Nous croyons, qu'étant donné les moyens limités dont disposaient ces établissements, la Banque Nationale, peut-être, aurait pu empêcher partiellement le mal, en imposant comme auparavant le cours du change normal fixé par elle, si elle aussi, n'avait pas suivi le

prix fixé sur le marché.

Mais à tort ou à raison, elle a cru nécessaire d'abandonner sa position primitive et suivre les fluctuations du change.

Ainsi à partir de ce moment, la question si brûlante du change reparait aussi en Grèce.

Toutefois, malgré les critiques formulées à cet état de notre change, nous croyons quant à nous, qu'on ne pouvait pas empêcher une crise du change. Nous avons déjà énumérés plus haut, l'existence des causes latentes, pour une dépréciation de notre change.

Fatalement, dans ces conditions, nous nous ache-minons à ce résultat.

Depuis la fin de l'année 1919, le même phénomène se produisit avec le change anglais. Les importations d'Angleterre, augmentaient avec une très grande rapidité, et le change sur Londres devenait rare.

Quoique à cette époque, les avances faites par la Banque Nationale aux armées anglaises devenaient réalisables, elle n'auraient pas suffi pour couvrir le déficit de la balance commerciale.

La Grèce risquait même de manquer de changes à l'étranger pour effectuer ses paiements.

C'est alors que le gouvernement fit voter la loi 2373 du 29 mai 1920.

Cette loi a adapté encore une fois la loi de 1910 aux conditions nouvelles créées depuis l'armistice. Le but de cette loi était l'utilisation des disponibilités se trouvant à l'étranger, seulement à l'alimentation du pays.

Pendant que la première adaptation de la loi de

1910, faite pendant la guerre, avait empêché complètement l'exportation de l'or de l'argent et de la monnaie, les paiements ne pouvant se faire que seulement avec les changes disponibles à l'étranger.

Avec cette nouvelle loi, même l'utilisation libre est encore défendue.

La possibilité du remboursement en or, et la libre disposition étant la base de la valeur du change, une fois ces deux avantages supprimés, la baisse devenait inévitable, dans le cas qui nous préoccupe. C'est ce qui est arrivé par la suite aussitôt après cette loi.

Le change grec est en baisse régulière non seulement sur le marché de New-York, mais encore sur le marché de Londres.

Si le gouvernement, aussitôt après l'armistice et en présence de la reprise normale des affaires avec l'Angleterre, qui devenait de ce fait le premier pays importateur laissant la parité du dollar, prenait les mesures nécessaires pour la stabilité du change grec sur Londres, qui sait si la baisse de la drachme n'aurait pas été moindre ?

En 1919 la Banque Nationale de Grèce a acheté du change étranger, en tout pour 418 millions de drs. A la même époque elle en a vendu pour la somme de 789 millions de drachmes dont 132 millions aux autres établissements de crédit.

Pendant toute l'année 1919 et pour toute la Grèce, l'entrée des changes étrangers s'élevait à 1.036 millions de drachmes et la sortie 1.407 millions de drachmes, donc un déficit de 371 millions.

La cause de ce déficit peut être attribuée :

a) à l'accroissement énorme des importations après l'armistice ;

b) aux achats faits par des commerçants grecs, pour être exportés dans les pays limitrophes et vendus à crédit — le change grec étant favorable en comparaison à celui des autres pays ;

c) l'achat par des grecs, d'actions et d'obligations grecques se trouvant aux mains des étrangers ;

d) enfin la spéculation sur les roubles, leis, couronnes, etc.

Voici le mouvement commercial du change durant l'année :

Achat	569 millions
Vente	936 millions

La différence est de 367 millions en 1919 au lieu de 120 millions en 1918.

Malgré cette situation défavorable pour la Grèce en 1919, on pouvait prédire sans crainte et sans être optimiste, que ce déficit aurait été passager, si des événements politiques ultérieurs n'étaient venus désorganiser la vie économique du pays.

On pouvait être optimiste à cette époque, comme dit M. DÉOMÈDE co-gouverneur de la Banque Nationale, dans son rapport à l'Assemblée Générale : D'abord parce que les remises que les émigrants ont opérées par l'intermédiaire de la Banque Nationale, s'élevaient en 1919 à 355 millions, au lieu de 114 millions en 1918, soit une plus-value de 240 millions. En outre, la Grèce disposait des crédits des puissances alliées pour faire face à ses besoins et à la demande de change dépassant l'offre

A la date du 31 décembre 1919 ces crédits qui commençaient à devenir réalisables s'élevaient :

en francs 514 millions ;
en livres sterling 14.274.385 ;
en dollars 48.239.266.

De ces crédits 10.000.000 de dollars et 3.460.000 livres sterling seulement ont été mis à la disposition de la Banque Nationale. Ainsi la circulation n'était pas sans couverture.

Le 31 décembre 1919 la circulation en vertu de la loi FXMB s'élevait à 1.193.941.000 drachmes pendant que les crédits ont une valeur nominale de 1.122.108.000.

La circulation n'était nullement excessive en Grèce.

Pendant que la circulation fiduciaire en Grèce depuis 1915 jusqu'en 1919 a à peine quadruplé s'étant élevée de 375 millions à 1.375.000.000, dans d'autres pays elle est sept à huit fois en plus.

La proportion des billets par habitant était en 1919 :

en France, circulation par habitant	963 frs
Italie » » »	314
Pays-Bas » » »	311
Norvège » » »	254
Portugal » » »	294
Grèce » » »	240

La circulation par habitant est moins grande en Grèce que dans beaucoup de pays neutres.

M. DÉOMÈDE co-gouverneur de la Banque Nationale dans son rapport sur le change grec déduisait les conclusions suivantes en 1920 :

a) Que la richesse nationale de la Grèce témoigne d'une vitalité telle qu'une influence fâcheuse sur

notre équilibre économique ne paraisse pas devoir se produire à l'avenir.

b) Notre circulation fiduciaire basée sur des couvertures d'une sûreté indiscutable et n'ayant dépassé la mesure des besoins du Pays ne souffre pas comme la plupart des autres Etats d'une faiblesse monétaire interne imposant des mesures spéciales d'assainissement.

Voici d'après la Banque Nationale la balance économique à la même époque :

En millions		
<i>Passif</i>	la drachme à 8 environ du dollar	drachme or
Déficit sur la balance du commerce . . .	600	400
Dépenses des grecs à l'étranger	90	60
Les services de la dette publique en or et autres dépenses du gouvernement . .	60	40
Placement à l'étrang.	50	33
Divers	10	7
Total du passif . . .	810	540
<i>Actif</i>		
Remises des émigrés	300	200
Rapport de la marine marchande	150	100
Dépenses des étrang.	7	5
Total de l'actif . . .	457	305
Déficit	353	235

Pour faire face à ce déficit la Grèce disposait :

Disponibles à l'étranger selon la loi FXMB valeur nominale 1.251 millions	1030	687
Capitaux bloqués à l'étranger et crédit commercial	120	80
Valeur des changes étrangers. . .	100	70
Change entre les mains des commerçants pour leur propre compte	600	400
	1850	1237

La Grèce aurait pu faire face avec cette somme disponible comme couverture à sa circulation fiduciaire et pour solder son déficit économique avec l'étranger pendant au moins deux à trois ans sans grande fluctuation de son change, lorsqu'il est survenu à la fin de 1920 un évènement politique, qui a changé la situation financière du pays : la défaite de M. VENIZELOS.

La dette de l'Etat s'élevait au 31 décembre 1920 à Drs 1.369.293.743,87 contre Drs 653.036.179,37 au 31 décembre de l'année précédente. La Banque Nationale a dû avancer de nouveau à l'Etat la somme de 716.263.564,50 drachmes qui fut employée à l'entretien de l'armée en Asie-Mineure. En même temps la France, l'Angleterre et les Etats-Unis ont défendu la libre disposition des crédits alliés de la loi FXMB et depuis lors la drachme est en baisse.

Pour avoir une idée exacte de la valeur réelle des avances faites par la Banque Nationale à l'Etat nous dirons que la Dette publique de la Grèce au 31 décembre 1920 s'élevait à la somme de drs : 4.200.000.000 environ, ce qui représente par tête d'habitant, en le comparant avec d'autres pays une charge moindre.

La dette publique représente par tête d'habitant :

En Angleterre	Drs :	4.112
France	»	6.490
Belgique.	»	3.250
Italie	»	2.651
Grèce.	»	840

avec cette seule différence que, au moment où nous écrivons ces lignes, la guerre n'est pas encore finie en Grèce et très probablement la charge augmentera et aussi on pourrait dire que la richesse nationale des Etats cités plus haut est infiniment supérieure à celle de la Grèce.

Fin 1920 la circulation des billets de banque autorisée s'élevait : à Drs : 1.909.638.000
La circulation effective à » 1.508.366.000

La couverture s'élevait à 445.000.000 de drachmes, dont 50.000.000 étaient représentés par des avances faites aux Alliés et 28.408.000 bloquées dans les banques des Empires centraux. Frs 1.190.565.000, dont Frs 266.965.000 avances aux armées françaises, en crédit des Alliés. de cette somme L. 6.540.000 et 15.000.000 dollars ayant été dépensés, il restait le 31 décembre 1920 pour couverture des billets de banque émis en vertu de la loi l'XMB les sommes suivantes:

1) Capitaux bloqués dans les Empires centraux. . . .	Frs : 102.008.000
2) Crédits des Alliés et avance	1.024.288.666
Total francs :	<u>1.126.296.666</u>

En 1920 le droit d'émission de la Banque pour son propre compte fut augmenté de Drs :

a) 7.000.000 à partir du 26 avril 1920 à la suite de l'extinction du privilège de la Banque Ionienne.

b) 300.000.000 en vertu de la loi 2457 du 24 septembre 1920.

c) 400.000.000 en vertu de la convention du 31 septembre 1920.

Total de l'émission de la Banque pour son compte, drachmes 863.405.000. Cette émission est couverte comme suit :

Frs : 37.500.000 en espèces ; Frs: 37.500.000 en obligations de l'ancienne Dette en or et le reste en obligations de l'Emprunt provisoire de 1919-1920 de 200.000.000 dollars.

La circulation n'est donc pas très considérable avec une couverture très solide.

Mais depuis les événements politiques cités plus haut la Grèce ne dispose plus du crédit des Alliés, et ainsi une couverture considérable des billets de banque est immobilisée dans les trésoreries de l'Angleterre, de la France et des Etats-Unis et la valeur de la drachme a subi une baisse progressive et rend très difficile la situation économique et financière du pays, surtout dans les circonstances exceptionnelles que la Grèce traverse.

Ainsi s'explique le tableau suivant des cours du change en 1920 et 1921.

Tableau des cours du change en 1920-21.

Sur Paris			
Années	Plus haut	Plus bas	Moyen
1920	79.50	78.25	79.08
1921 septemb.	160		
Sur Londres			
1920	47.25	45.75	46.86
1921 septemb.	80		
Sur New-York			
1920	13 42	13.08	12.31
1921 septemb.	20		

La situation de la Banque Nationale est d'autre part la suivante :

Depuis la promulgation de la loi FXMB les billets de la Banque Nationale qui a le monopole depuis 1920 se composent :

1°) Billets de banque à cours forcé pour le compte du gouvernement et sous couverture.

La Commission Internationale déduit de cette somme chaque année 2.000.000 de drs.

De 62.778.575,42 en 1910 elle s'élève à 48.951.915 drs.

2°) Les billets de banque pour le compte de la Banque Nationale de 66 millions en 1915 sont passés à 863.405.000 en 1920.

De cette somme 300.000.000 ont une couverture

de $1/8$ en réserve métallique. Et pour le restant $3/4$ une couverture basée sur les effets de commerce à courte échéance.

3°) Enfin en billets de banque circulant conformément à la loi FXMB avec une limite maximum fin 1919 de drs 1.400.000.000.

Mais depuis Novembre 1920 l'immobilisation des crédits par les Alliés laisse, au moins provisoirement, une forte partie de circulation sans couverture.

La Dette de l'Etat envers la Banque Nationale depuis la dernière avance de 716.264.500 s'élève à Drs.: 1.369.299.743,87 en 1920 au lieu de Drs 653.036.179,37 en 1919.

CONCLUSION

Prédire qu'elle sera dans l'avenir la situation économique de la Grèce est une chose très difficile.

Car, au moment où nous écrivons ces lignes, la position politique de la Grèce n'est pas encore définie.

Et son avenir économique dépend de la solution des questions politiques qui sont vitales pour le pays.

Seulement, sans faire de prévisions, nous pouvons dire, que pour combattre la diminution de la production, la hausse des prix et surtout la baisse du change, — bien entendu après la signature de la paix, car pour la Grèce, la guerre continue encore — la Grèce doit avoir une politique économique et financière très sévère.

C'est seulement par ce moyen qu'elle échappera à de nouvelles émissions de papier, pour couvrir le déficit budgétaire.

Là, où les paiements en or sont suspendus et le change extérieur déprécié, le premier pas à faire, devrait être l'organisation consciencieuse des budgets sans déficit.

De là dépendra notre crédit à l'étranger. Et de ce crédit dépend d'autre part, dans l'avenir l'expansion du commerce et le rétablissement de son change.

Car le change du pays ne peut pas se consolider de son côté, aussi longtemps que la balance des comptes n'est pas en équilibre.

Mais pendant de longues années le change de la Grèce dépendra, avant tout, du programme budgétaire du gouvernement.

Quant au commerce et à l'industrie nous sommes convaincus, qu'appuyés de nouveau par la Banque Nationale et les autres établissements de crédit, ils reprendront le chemin du progrès — arrêtés provisoirement par la guerre — aussitôt la signature de la paix.

Vu : *Le Doyen,*
Nancy, le 22 février 1922.
F.GENY

Le Président de la Thèse,
Nancy, le 23 février 1922
BROCARD

Vu et permis d'imprimer :
Nancy, le 23 février 1922
CH. ADAM,
Membre de l'Institut.

BIBLIOGRAPHIE

1. — ANDRÉADÈS. — Les progrès économiques de la Grèce,
» Questions Grecques, *tome II*.
» La Marine Marchande.
2. — PALLAIN. — Les Changes Etrangers et les prix.
3. — LEFEUVRE-MÉAULLE. — La Grèce Economique et
Financière.
4. — Edmond THERY. — La Grèce Nouvelle.
5. — Percy MARTIN. — La Grèce Nouvelle.
6. — TROUDEROS. — Le Relèvement Economique de la
Grèce.
7. — P.-L. BEAULIEU. — Traité de la Science des
Finances, (7^e édition).
8. — PHARMAKIOU. — Le Change Extérieur pendant la
Guerre, (*en grec*).
9. — VALORITIS. — Questions du Cours Forcé et du Change
en Grèce, (*en grec*).
10. — DANURIS. — Le Système Monétaire Grec et le Change.
11. — DEOMÉDÈS. — Rapport sur le Change Grec.
12. — Comptes-Rendus de la Banque Nationale.

TABLE DES MATIÈRES

AVANT-PROPOS	5
CHAPITRE I. — La baisse du change de 1890 à 1902	18
§ I. — La circulation fiduciaire	18
§ II. — La situation du change	20
CHAPITRE II. — Relèvement et sta- bilisation du change de 1902 à 1914	28
§ I. — Le relèvement du change	28
§ II. — Les causes générales du relèvement du change	32
§ III. — La loi FXMB du 19 mars 1910	40
§ IV. — Les avantages de la loi de 1910 et ses effets sur le change grec	44
§ V. — Le change depuis le vote de la loi FXMB jusqu'à la veille de la Grande-Guerre	51
CHAPITRE III. — Le change pendant et après la guerre	56
Section I. — De 1914 à 1917	
§ I. — Stabilité du change en 1914	56
§ II. — A partir de l'année 1915	61
Section II. — Le change depuis l'en- trée en guerre de la Grèce et après l'armistice c'est-à-dire depuis 1917	
§ I. — Pendant l'entrée guerre	70
§ II. — Le change après l'armistice	83
CONCLUSION	97

